

# 跟踪评级公告

联合[2017]529号

中国葛洲坝集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国葛洲坝集团股份有限公司主体长期信用状况和发行的“16葛洲Y1”、“16葛洲Y2”、“16葛洲Y3”和“16葛洲Y4”进行了跟踪评级，确定：

中国葛洲坝集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国葛洲坝集团股份有限公司发行的“16葛洲Y1”、“16葛洲Y2”、“16葛洲Y3”和“16葛洲Y4”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 中国葛洲坝集团股份有限公司

## 可续期公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 葛洲 Y1	25 亿元	3 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 16 日
16 葛洲 Y2	25 亿元	5 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 16 日
16 葛洲 Y3	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2016 年 7 月 26 日
16 葛洲 Y4	30 亿元	5 年	AAA	AAA	2016 年 7 月 26 日

跟踪评级时间：2017 年 5 月 26 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,276.30	1,512.29	1,596.74
所有者权益 (亿元)	281.01	489.36	503.40
长期债务 (亿元)	269.38	394.45	369.38
全部债务 (亿元)	561.53	555.09	544.54
营业收入 (亿元)	822.75	1,002.54	231.85
净利润 (亿元)	34.31	44.79	9.86
EBITDA (亿元)	75.31	91.17	--
经营性净现金流 (亿元)	-47.50	-34.28	-59.38
营业利润率 (%)	11.69	11.85	10.17
净资产收益率 (%)	13.13	11.63	--
资产负债率 (%)	77.98	67.64	68.47
全部债务资本化比率 (%)	66.65	53.15	51.96
流动比率 (倍)	1.14	1.69	1.61
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.16	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.99	4.99	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.75	0.91	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、本报告将其他应付款、其他流动负债与长期应付款中的债务加入全部债务核算；3、2017 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“公司”或“葛洲坝”）作为水利电力工程建设行业龙头企业之一，在资产、业务规模行业地位和盈利水平等多方面仍具有极强的竞争优势，且国家“一带一路”战略为公司海外施工业务的发展带来良好机遇；2016 年公司收入与利润规模增长较快、资产流动性较好。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司海外业务经营风险较大、施工项目资金支出压力较大以及若将公司发行的可续期公司债券和永续中期票据调整为普通债券核算后，公司债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司工程施工项目持续推进、战略性投资和并购的拓展、多业务经营协同效益的提升，以及内部管理的持续优化，公司经营情况将保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”、“16 葛洲 Y3”和“16 葛洲 Y4”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 作为水利电子工程建设行业龙头企业，公司在业务规模、生产设备、业务多元化和品牌知名度等方面保持极强的竞争优势。

2. 随着国家“一带一路”战略的持续推进，为建筑施工行业带来了良好的机遇，公司海外施工业务发展未来发展前景较好。

3. 2016 年，公司各主业收入规模均有不同程度增长，其中环保业务收入增幅较大，对公司收入形成较好补充。

4. 2016 年，公司资产规模增长较快，资产负债中流动资产占比仍较高，且货币资金规模占比较大，资产流动性较好。

## 关注

1. 2016 年公司海外业务保持稳定增长，但海外业务易受所在国政治、经济与文化等因素影响，可能会对公司带来一定的经营风险。

2. 公司施工的重大工程项目投资规模较大，加之施工周期较长，资金回笼速度较慢，公司资金压力较大。

3. 受公司净资产快速扩大影响，公司债务负担有所下降，但考虑到 2016 年公司发行了较大规模的永续期公司债券以及永续中期票据，在将其认定为普通债券测算后，公司债务规模大幅增长，债务负担有所上升。

## 分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

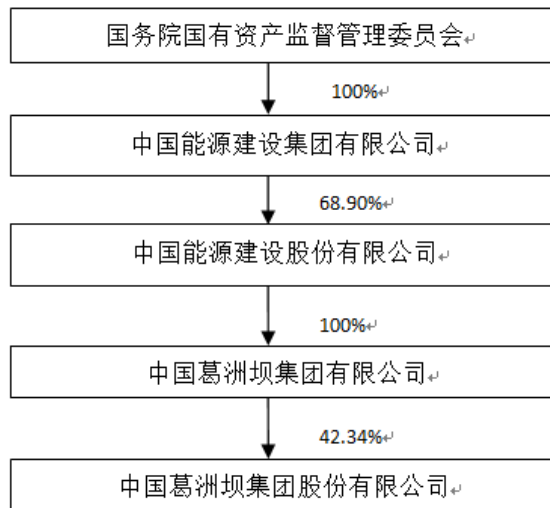
分析师：



## 一、主体概况

中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“公司”或“葛洲坝”）原名为葛洲坝股份有限公司，是经原电力工业部（电政法[1996]907号文）和原国家体改委（体改生[1997]34号文）批准，由原中国葛洲坝水利水电工程集团公司（以下简称“水电工程公司”）独家发起，通过募集方式设立的股份公司。经中国证监会证监发字[1997]186、188号文批准，公司于1997年5月8日首次公开发行股票1.90亿股，并于同年5月26日在上海证券交易所挂牌交易，上市后公司总股本为4.90亿股（股票简称：葛洲坝；股票代码：600068）。经中国证监会（证监公司字[2007]149号文）核准，2007年9月公司吸收合并水电工程公司，总股本增至16.65亿股，控股股东变更为原中国葛洲坝集团公司（已在2014年12月改制更名为中国葛洲坝集团有限公司，以下简称“葛洲坝集团”），同时公司名称变更为现名。经过历年的分红送股、转增股本、增资配股等，截至2016年末，公司总股本增至46.05亿股，葛洲坝集团持有公司股份42.34%，为公司控股股东；国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2016年末公司股权结构情况



资料来源：公司提供

经营范围：按国家核准的资质等级范围、全过程或分项承包国内外、境内国际招标的水利水电、公路、铁路、市政公用、港口与航道、房屋建筑工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务；及起重设备安装工程专业承包、堤防、桥梁、隧道、机场、公路路基工程、地质灾害治理工程、输电线路、机电设备制作安装和其他建筑工程的勘察设计施工安装，船舶制造修理，低压开关柜制造，电力工程施工；上述工程所需材料、设备的出口；对外派遣本行业工程、生产的劳务人员；生产销售和出口水泥；经营和代理本系统机械、电器设备等商品和技术进出口业务；建筑安装设备的购销和租赁；房地产开发、建设项目及工程的投资开发；房屋租赁；经营本企业自产产品及技术的进出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；煤炭批发经营，金属结构压力容器制作安装，汽车改装与维修，运输及旅游服务（限分支机构持证经营）；普通货运（限分公司经营）。

截至2016年末，公司下设综合管理部、企业管理部、生产管理部、财务产权部、资金结算中心、安全质量环保部等23个职能部门（见附件1）；合并财务报表范围内二级控股子公司31家，拥有在职员工41,014人，同比增长2.90%。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,512.29 亿元，负债合计 1,022.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）489.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 385.22 亿元。2016 年，公司实现营业收入 1,002.54 亿元，净利润（含少数股东损益）44.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 33.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额-34.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.89 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 1,596.74 亿元，负债合计 1,093.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）503.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 391.88 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 231.85 亿元，净利润（含少数股东损益）9.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额-59.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-38.61 亿元。

公司注册地址：武汉市解放大道 558 号葛洲坝大酒店；公司法定代表人：聂凯。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]1543 号文核准，公司向合格投资者发行了 100 亿元的可续期公司债券，如下表所示。

表 1 公司发行的可续期公司债券基本情况

债券简称	基础期限	实际募集资金	利率	第一次付息日
16 葛洲 Y1	3 年	25 亿元	3.24%	2017/07/21
16 葛洲 Y2	5 年	25 亿元	3.48%	2017/07/21
16 葛洲 Y3	3 年	20 亿元	3.15%	2017/08/03
16 葛洲 Y4	5 年	30 亿元	3.43%	2017/08/03

资料来源：Wind 资讯

### 1. “16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”

中国葛洲坝集团股份有限公司公开发行 2016 年可续期公司债券（第一期）于 2016 年 7 月 21 日开始发行，2016 年 8 月 24 日在上海证券交易所上市，债券分为 2 个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券，债券简称“16 葛洲 Y1”，债券代码“136994.SH”；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券，债券简称“16 葛洲 Y2”，债券代码“136995.SH”。“16 葛洲 Y1”实际募集资金 25 亿元，“16 葛洲 Y2”实际募集资金 25 亿元。“16 葛洲 Y1”与“16 葛洲 Y2”第一次付息日为 2017 年 7 月 21 日，均未到第一次利息支付日。

截至 2016 年末，“16 葛洲 Y1”与“16 葛洲 Y2”，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

### 2. “16 葛洲 Y3”、“16 葛洲 Y4”

中国葛洲坝集团股份有限公司公开发行 2016 年可续期公司债券（第二期）于 2016 年 8 月 3 日开始发行，2016 年 9 月 1 日在上海证券交易所上市，债券分为 2 个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券，债券简称“16 葛洲 Y3”，债券代码“136992.SH”；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，



发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券，债券简称“16 葛洲 Y4”，债券代码“136993.SH”。“16 葛洲 Y3”实际募集资金 20 亿元，“16 葛洲 Y4”实际募集资金 30 亿元。“16 葛洲 Y3”与“16 葛洲 Y4”第一次付息日为 2017 年 8 月 3 日，均未到第一次利息支付日。

截至 2016 年末，“16 葛洲 Y3”与“16 葛洲 Y4”，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

### 三、行业分析

公司收入主要来源于建筑施工和环保业务，分别属于建筑行业和再生资源行业。

#### 1. 建筑行业

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50% 以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。

2016 年，全年国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速创近几年新低；2016 年全国建筑业总产值 193,567 亿元，占 GDP 的比重为 26.01%，比上年增长 7.09%，与 2015 年增长 2.29% 相比，建筑业总产值增速快速增长，但相对往年增速仍然下滑较大，国内经济下行对建筑业发展影响较大。近年来，建筑业总产值占 GDP 的比重如下表所示：

表 2 建筑业总产值占 GDP 的比重（单位：亿元、%）

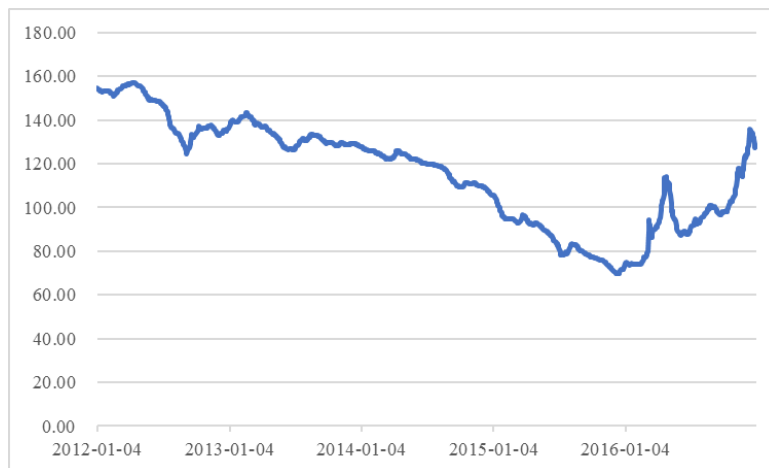
年份	国内生产总值	增长率	建筑业总产值	增长率	占 GDP 比重
2012 年	519,322.10	7.8	135,303.34	15.58	26.05
2013 年	568,845.00	7.7	159,313.00	17.75	28.01
2014 年	636,463.12	7.4	176,713.00	10.92	27.76
2015 年	676,708.00	6.9	180,757.00	2.29	26.71
2016 年	744,127.00	6.7	193,567.00	7.09	26.01

资料来源：国家统计局

2016 年，全社会固定资产投资 606.466 亿元，同比增长 7.9%，扣除价格因素，实际增长 8.6%，实际增速比上年回落 3.4 个百分点。其中，固定资产投资（不含农户）596.501 亿元，同比增长 8.1%；固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 18.838 亿元，同比增长 21.1%；第二产业投资 231.826 亿元，同比增长 3.5%；第三产业投资 345.837 亿元，同比增长 10.9%；基础设施投资 118.878 亿元，增长 17.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 19.9%。资金到位方面，2016 年全年到位资金 144,214 亿元，同比增长 15.2%。其中国内贷款 21,512 亿元，同比增长 6.4%；个人按揭贷款 24,403 亿元，同比增长 46.5%。总体看，建筑业发展状况与国内经济水平、固定资产投资规模变动密切相关，近年来宏观经济下行、固定资产投资增速放缓给建筑业发展带来了一定的负面影响。

上游原材料方面，建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。钢铁方面，目前行业产能处于过剩状态，钢价指数不断下滑。自 2012 年以来，国民经济发展疲软，加之钢材产能严重过剩，中国钢材市场基本呈现波动下滑的走势。2015 年开始的钢铁企业停产到 2016 年的去产能、环保限产，钢铁产量得到控制，钢铁价格自 2016 年下半年开始回升，截至 2016 年末，Myspic 综合钢价指数增至 127.7 点。

图 2 2012~2016 年 Myspic 综合钢价指数



资料来源：Wind 资讯

水泥方面，水泥行业作为周期性很强的行业，其产品价格与整个经济周期关系密切。2016 年以来，水泥行业作为国家重点调控的高排放产业，水泥生产受到最直接的影响，水泥企业停窑限产的次数增加，间接影响了水泥的供应，停产期间改善了水泥市场的供求关系，助推了价格的上涨。

政策方面，2016 年住建部取消《施工总承包企业特级资质标准》（建市[2007]72 号）中关于国家级工法、专利、国家级科技进步奖项、工程建设国家或行业标准等考核指标要求。对于申请施工总承包特级资质的企业不再考核上述指标。取消《建筑业企业资质标准》（建市[2014]159 号）中建筑工程施工总承包一级资质企业可承担单项合同额 3,000 万元以上建筑工程的限制；《建筑业企业资质管理规定和资质标准实施意见》（建市[2015]20 号）特级资质企业限承担施工单项合同额 6,000 万元以上建筑工程的限制；《施工总承包企业特级资质标准》（建市[2007]72 号）特级资质企业限承担施工单项合同额 3,000 万元以上房屋建筑工程的限制。此外，国家“一带一路”战略的推进，为建筑施工行业带来新的增长动力，国家金融政策对国际工程支持力度加大。

总体看，2016 年以来，建筑业增长速度有所回升，但与以前年度相比，增速仍呈下降趋势；且建筑行业上游原材料价格均在 2016 年出现大幅增长，对建筑企业控制成本造成不利影响；同时，住建部取消了一系列建筑企业资质方面的限制，建筑市场进入门槛放低，将加速行业内竞争；此外，国家“一带一路”战略的持续推进，为我国建筑企业走出去提供机会。

## 2. 再生资源行业

再生资源是在人类的生产、生活、科教、交通、国防等各项活动中被开发利用一次并报废后，还可反复回收加工再利用的物质资源，它包括以矿物为原料生产并报废的钢铁、有色金属、稀有金属、合金、无机非金属、塑料、橡胶、纤维、纸张等都称为再生资源。

目前，我国再生资源回收利用的种类不断增加，除传统的废钢铁、废有色金属以外，回收范围和种类逐步向废塑料、废纸、废玻璃等非金属再生资源方向发展。同时，随着我国近十几年来电子产品、汽车和大型机电设备的广泛使用，废旧电子产品、报废汽车船舶和机电设备等，成为再生资源发展的新方向。由于再生资源种类繁多、回收利用各具特点，逐渐形成不同的子行业，主要包括：钢铁（黑色金属）、有色金属、非金属和电子/车船/机电设备等。

根据国家统计局统计，2016 年，我国再生资源行业规模以上企业有 1,555 家，增长率不足 1%，与 2015 年企业数量增长 13% 相比，增长率较低。企业数量作为滞后指标说明行业发展早已进入瓶



颈期。

截至 2016 年底，我国废钢铁、废有色金属、废塑料、废轮胎、废纸、废弃电器电子产品、报废汽车、报废船舶、废玻璃、废电池十大类别的再生资源回收总量约为 2.56 亿吨，同比增长 3.7%。其中，增幅最大的是废电池，同比增长 20%。2016 年，我国十大品种再生资源回收总值为 5,902.8 亿元，受大宗商品价格上涨影响，主要再生资源品种价格持续走高，同比增长 14.7%。其中废电池增幅最大，同比增长 34.1%；只有报废汽车出现了下降，同比下降 11.4%。

政策方面，2016 年 12 月，全国首次废钢铁加工行业准入工作会议和中国废钢铁应用协会六届二次理事扩大会议，发布了《废钢铁产业“十三五”发展规划》（以下简称《规划》）。对于“十三五”时期废钢铁行业的发展，《规划》明确了六大主要目标，包括提高炼钢废钢比、提高废钢铁加工能力、提高废钢铁加工水平、加快钢铁渣开发利用步伐、重点开展废钢铁加工企业大型设备和质检等关键岗位人员培训，培训率达到 95% 以上以及崇尚生态文明价值观，大力发展废钢铁产业文化。2016 年 8 月，国家发改委公布《循环发展引领计划》（征求意见稿），主要指标为到 2020 年，主要资源产出率比 2015 年提高 15%。工业固体废物综合利用率达到 73%，农作物秸秆综合利用率达到 85%，资源循环利用产业产值达到 3 万亿元。75% 的国家级园区和 50% 的省级园区开展循环化改造。

总体看，2016 年我国规模以上再生资源企业增速较低，说明再生资源行业进入瓶颈期，但我国主要再生资源类别回收总量和回收总值整体呈上升趋势，以及国家政策的发布有利于再生资源行业的持续发展。

#### 四、管理分析

2016 年，公司监事会主席、纪委书记、副总经理及总经济师离任，公司聘任刘叔友先生为监事会主席、汤念楚先生为纪委书记和吴平安先生为总经济师，此外公司同时新聘任 4 名副总经理及 2 名总经理助理，公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化。

公司监事会主席刘叔友先生，56 岁，历任中国电力工程顾问集团公司总经理工作部主任，中国能源建设集团有限公司党建工作部主任、直属机关党委书记，中国能源建设股份有限公司企业文化部主任、工会办公室主任、直属机关党委书记。现任公司监事会主席。

总体看，公司高管及核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

公司主营以水利工程施工为主的工程施工业务，此外公司环保、房地产等业务也具有一定规模。2016 年，公司营业收入为 1,002.54 亿元，同比增长 21.85%；公司主营业务收入占营业收入比重为 99.44%，公司主营业务突出。

表 3 2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%、百分点）

板块	2015 年			2016 年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
投资	15.56	1.91	57.63	18.05	1.81	56.55	16.00	-1.08
建筑	553.22	67.76	10.35	609.50	61.14	10.74	10.17	0.39

环保	65.60	8.03	3.06	138.73	13.92	2.14	111.49	-0.92
房地产	64.63	7.92	26.12	98.99	9.93	20.98	53.16	-5.14
水泥	51.35	6.29	30.31	55.50	5.57	28.68	8.08	-1.63
民用爆破	27.46	3.36	30.36	27.79	2.79	24.35	1.21	-6.01
装备制造	4.43	0.54	18.22	11.02	1.11	11.83	148.76	-6.39
其他	34.23	4.19	13.67	37.31	3.74	15.70	9.01	2.03
<b>合计</b>	<b>816.47</b>	<b>100.00</b>	<b>14.01</b>	<b>996.89</b>	<b>100.00</b>	<b>12.96</b>	<b>22.10</b>	<b>-1.06</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理。

收入构成方面，2016年，公司主营业务收入为996.89亿元，同比增长22.10%，公司各业务板块均较上年有所增长；建筑板块是公司收入的主要来源，占营业收入的比重为61.14%，建筑板块实现收入609.50亿元，同比增长10.17%，主要系公司建设项目持续增多所致。2016年，公司环保板块实现收入138.73亿元，同比增长111.49%，主要系葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司成立于2015年7月，导致当年业务收入较少所致；公司房地产业务实现收入98.99亿元，同比增长53.16%，主要系公司本年度完工交付开发项目增加，收入结转增长所致；公司水泥业务实现收入55.50亿元，同比增长8.08%，主要系随着公司水泥产能扩大，产能逐渐释放，水泥销售增长所致。此外，公司收入构成中还包括民用爆破、装备制造、投资等板块，此类业务在公司营业收入中占比较小，且所占比例基本保持稳定。

毛利率方面，2016年，公司主营业务毛利率为12.96%，较2015年下降1.06个百分点，基本保持稳定。2016年，公司建筑板块毛利率为10.74%，较上年增长0.39个百分点；环保业务毛利率为2.14%，较上年下降0.92个百分点；房地产板块毛利率为20.98%，较上年下降5.14个百分点，主要系公司部分在售楼盘进入尾盘，售价有所下调所致；水泥业务毛利率为28.68%，较上年下降1.63个百分点；公司民用爆破、装备制造、投资等板块毛利率均较上年出现不同程度的下滑。

2017年1~3月，公司实现营业收入231.85亿元，较上年同期增长37.86%，主要系建筑、房地产和环保板块收入增长所致。

总体看，2016年公司营业收入规模增速较快，各业务板块收入均有所增长；公司除建筑业务外，其他各主要业务板块毛利率均出现不同程度下滑，但整体主营业务毛利率下降幅度较小，盈利能力基本保持稳定。

## 2. 工程施工业务

公司所从事的工程施工业务涉及全过程或分项承包水利水电建设工程及航道、堤坊、桥梁、机场、输电线路等其他建筑工程的勘察设计及施工安装等，公司具有水利水电工程施工总承包特级资质，是水利电力工程建设行业的龙头企业。此外，公司所属子公司还具有水利、电力行业共4个工程施工总承包特级资质。同时，公司还拥有市政公用工程、公路工程、港口与航道工程、电力工程施工总承包一级资质，矿山工程施工总承包二级资质等。

运营模式方面，目前公司国内在建项目主要模式以施工总承包为主，但由于国内建筑市场发生了重大变化，传统招投标项目大幅减少，公司紧跟国家政策，围绕公路、市政、水利、水务、环保、停车场、海绵城市、城市地下综合管廊等重点领域和自贸区、京津冀一体化、一带一路、长江经济带、国家批准的开发区等重点区域大力发展PPP业务。此外，公司有部分国际工程业务，国际在建项目以工程总承包、EPC等模式为主，由中国葛洲坝集团国际工程有限公司（以下简称“葛洲坝国际”）运营。工程项目一般情况下是按照月度或者季度进行结算。2016年，公司加强

“一带一路”市场布局和项目运作，公司中标的海外金额约 76 亿元的巴基斯坦 DASU-MW-01 大坝及金结项目、金额约 42.95 亿元的巴基斯坦 DASU-MW-02 地下厂房及金结项目、金额约 34.7 亿元的巴基斯坦 KAPCO 6660MW 燃煤电站项目等。

2016 年，公司新签合同额 2,135.99 亿元，同比增长 17.62%。其中新签国内工程合同额 1,430.37 亿元，同比增长 27.62%；新签国际工程合同额折合人民币 705.62 亿元，同比增长 1.51%。PPP 项目方面，2016 年，公司新签约 PPP 项目共 19 个，签约额达到 719.26 亿元。在手订单方面，截至 2016 年末，公司在手订单数量超过 1,032 个，在建工程执行合同总金额为 5,263.70 亿元，剩余合同总金额为 2,698.10 亿元。整体来看，公司新签合同额增长较快，在手订单量充裕。

表 4 2015~2016 年公司工程施工合同签订情况（单位：亿元、%）

项目类别	2015 年	2016 年
国内工程	1,120.83	1,430.37
国际工程	695.15	705.62
合计	1,815.98	2,135.99

资料来源：公司年报

在建项目方面，截至 2016 年末，公司施工的重大工程项目概算总投资为 1,064.54 亿元，累计投入资金为 248.33 亿元，尚需投资金额为 816.21 亿元。整体来看，公司在建项目投资规模较大，且未来需要投入资金较多，公司资金支出压力较大。

表 5 截至 2016 年末公司在建重大工程项目情况（单位：亿元、%）

项目	业务模式	总投资	工期	完工百分比	累计投资	2016 年确认收入	累计确认收入
巴基斯坦 N-J 水电站工程	施工总承包	205.71	2007/12~2018/8	86.66	159.62	34.57	178.28
阿根廷基塞水电站项目	PEC	368.67	2015/2~2022/4	21.93	74.72	35.37	80.85
唐山市丰南区基础设施建设和棚户区改造项目	PPP	97.10	2015/12~2020/12	11.39	9.33	9.00	11.06
安哥拉卡古路卡巴萨水电站项目	EPC	280.99	2016/10~2023/6	0.83	2.13	2.34	2.34
四川省巴中至万源高速公路	PPP	112.07	2016/10~2020/10	2.72	2.53	3.05	3.05
合计		1,064.54	--	--	248.33	84.33	275.58

资料来源：公司年报

总体看，2016 年公司新签订单量较多，在手订单量充足，为公司未来发展提供有力支撑；目前重大在建项目投资规模较大，且考虑到 PPP 项目对资金占用较大，未来公司资金需求较高，融资压力较大。

### 3. 房地产开发

公司房地产业务的经营主体为中国葛洲坝集团房地产有限公司（以下简称“房地产公司”）和中国葛洲坝集团置业有限公司（以下简称“置业公司”），主要从事房地产项目开发和销售自行开发的商品房。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、华润、招商、保利和金茂等。

土地储备方面，公司主要通过“招拍挂”方式拿地，拿地前公司会进行项目审查，并组织上会，根据拿地价格是否合理、是否符合市场预期等因素综合进行判断。2016 年，公司新增土地储

备 8 块，位于上海、杭州、南京、合肥以及成都等地，新增土地储备权益面积 19.74 万平方米，对应土地权益出资额 84.99 亿元，权益计容建筑面积为 45.07 万平方米。截至 2016 年末，公司土地储备权益面积合计 19.48 万平方米。

房地产开发方面，公司开发的项目主要位于一、二线城市，定位高端，包括北京紫郡府、上海紫郡公馆、葛洲坝绿城紫苑和北京西宸原著等项目。2016 年，公司新开工建筑面积 96.37 万平方米，同比下降 22.79%；竣工面积为 106.63 万平方米，同比大幅增长 129.56%，竣工面积大幅增长。整体来看，2016 年公司开发进度有所放缓，竣工面积较多，期末仍有较大规模的在建面积。

房地产销售方面，2016 年公司实现协议销售面积 52.11 万平方米，同比下降 35.46%；协议销售金额为 102 亿元，同比下降 23.26%，公司协议销售面积与协议销售金额较上年出现明显下降。结转收入方面，2016 年，公司房地产实现收入结转 98.99 亿元，同比增长 53.18%。

总体看，2016 年公司房地产开发与销售进度有所放缓，但收入结转规模增长较快。由于 2016 年公司竣工面积较大，且 2016 年下半年房地产市场政策趋紧，公司协议销售面积有所下降，未来公司房地产经营压力将有所加重。

#### 4. 环保业务

2015 年，公司加强与民营资本的合作，通过兼并重组，切入治土、固废、再生资源等环保领域，新增环保业务板块，主要业务包括再生资源业务、污水污泥处理业务和道路材料业务等。2015~2016 年，环保板块实现营业收入 65.60 亿元和 138.73 亿元。

再生资源业务是公司环保板块收入的主要来源。公司再生资源业务主要通过葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司（以下简称“葛洲坝环嘉”）运营，经营业务包括废旧钢材、塑料、纸张、玻璃、有色金属等废旧物资的回收加工、循环利用。2016 年葛洲坝环嘉加快再生资源业务布局，设立 6 家分公司，2016 年实现营业收入 123.40 亿元，同比大幅增长 89.85%。

污水、污泥处理业务方面，污水、污泥处理业务由公司控股的葛洲坝中固科技股份有限公司（以下简称“中固公司”）运营，2016 年公司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 7,383 万元，工期 36 个月。2016 年，污水、污泥处理业务实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 159.26%。

道路材料业务方面，该业务由公司控股的葛洲坝武汉道路材料公司运营（以下简称“道路材料公司”）。道路材料业务是将钢渣集料产品应用于高速公路路面铺设、道路养护、市政路面改造三大领域。2016 年，道路材料公司获得高新技术企业认定，获得 2 项专利授权。截至 2016 年末，道路材料业务合同储备达到 1.40 亿元。2016 年，道路材料业务实现营业收入 0.31 亿元。

固废垃圾处理业务方面，公司控股子公司老河口水泥公司（简称“老河口公司”）主要开展固体废弃物、城市生活垃圾的处理。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 年处置垃圾 7.49 万吨。

总体看，2016 年公司环保业务加快再生资源业务布局，使得业务发展迅速，收入规模大幅增长。

#### 5. 其他业务

##### （1）水泥

公司是国内主要的特种水泥生产企业之一，为我国水利水电工程的主要水泥供应商。目前公司水泥生产销售的经营主体是葛洲坝集团水泥有限公司。2016 年，公司水泥业务实现营业收入



55.50 亿元，同比增长 8.08%。

水泥生产成本方面，公司加强技术革新、提升管理水平，保障了生产成本的下降，2016 年熟料成本同比下降 3.66%，水泥成本同比下降 5.36%。

表 6 2015~2016 年公司水泥产能、产量及销量情况（单位：万吨）

项目	2015 年	2016 年
产能	2,220.00	2,430.00
产量	1,939.07	2,194.27
销量	1,979.19	2,240.00

资料来源：公司提供

2016 年，公司加快结构调整、转型升级，产能置换项目有序推进，钟祥、当阳及松滋三条水泥生产线已投入运行。截至 2016 年末，公司水泥产能达到 2,430.00 万吨/年。水泥生产方面，公司水泥产量为 2,194.27 万吨，同比增长 13.16%，产能利用率为 90.30%；水泥销售方面，2016 年销售水泥 2,240 万吨，同比增长 11.65%。

#### （2）民用爆破

公司的民用爆破业务主要依托公司工程业务进行，下属葛洲坝易普力股份有限公司（以下简称“易普力公司”）为公司民用爆破业务的经营实体。2015 年，易普力公司与辽源矿业（集团）有限责任公司合作，收购了其子公司辽源卓力化工有限公司 80% 的股权，增加 1.1 万吨炸药生产许可能力。2016 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，签约金额约 50 亿元。同时，易普力公司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%。

2016 年，民用爆破业务工业炸药产能达到 31.05 万吨，同比增长 21.76%；生产工业炸药 17.83 万吨、工业雷管 2,617 万发。2016 年，民用爆破业务实现营业收入 27.79 亿元，同比增长 1.21%。

#### （3）装备制造

装备制造业务主要由子公司中国葛洲坝集团机械船舶有限公司（以下简称“机船公司”）负责运营。2016 年，公司积极拓展国际业务，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和合同金额为 5.50 亿美元的恩贾梅纳 100MW 原油电站建设运维项目。2016 年，公司装备制造业务签约规模达 129.50 亿元，实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 148.52%，其中国际营业收入 2.57 亿元。

#### （4）投资业务

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，主要业务有水务、交通和能源等。2016 年，公司投资业务实现营业收入 18.05 亿元，同比增长 16.02%。

水务业务方面，2016 年，为加强水务运营与管理，公司组建了葛洲坝集团水务运营有限公司。2016 年，公司持有凯丹水务国际集团（香港）有限公司（以下简称“凯丹水务”）、湖南海川达投资（集团）有限公司（以下简称“湖南海川达”）和北京中凯兴业投资管理有限公司（以下简称“北京中凯”）三家公司 100% 的股权。凯丹水务在天津、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，供水厂 1 个，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。截至 2016 年末，公司拥有各类水厂 45 个，投运和在建的水处理量达到 240 万吨/日。2016 年，水务业务实现营业收入 2.76 亿元。

交通业务方面，2016 年，公司组建中国葛洲坝集团公路运营有限公司。公司控股的湖北襄荆高速、湖北大广北高速公路和四川内遂高速公路，2016 年全年实现营业收入 12.79 亿元，同比增长 11.74%。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。

能源业务方面，2016 年，子公司中国葛洲坝集团海外投资有限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，获取苏基克纳里水电站的投资开发权。2016 年，公司控股的水电站实现发电营业收入 2.49 亿元，同比下降 1.66%。

总体看，公司业务涉及范围较广，2016 年各项业务板块均较上年出现增长，公司营业收入规模增长较快。

## 6. 重大事项

### （1）关联交易

截至 2016 年末，公司及公司子公司在中国能源建设集团葛洲坝财务有限公司（以下简称“财务公司”）存款余额为 48.40 亿元，财务公司向公司及公司子公司提供贷款余额为 30.01 亿元，控股股东葛洲坝集团通过财务公司向公司提供贷款余额为 20.60 亿元。

截至 2016 年末，公司与间接控股股东中国能源建设集团有限公司发生日常经营关联交易 276.42 万元，全部为工业产品购销类交易；公司与间接控股股东中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建股份”）发生日常经营关联交易金额 8.54 亿元，其中工程施工和工程分包类交易金额 8.50 亿元；工程勘察设计、技术咨询服务类交易金额 141.51 万元；工业产品购销类交易金额 342.48 万元。

### （2）丧失子公司控股权

公司间接控股股东中国能建股份对财务公司单独增加注册资本 5.29 亿元，增资完成后，财务公司注册资本由 13.71 亿元增加到 19.00 亿元，成为中国能建股份的控股子公司，该事项已经公司 2015 年年度股东大会审议通过。

## 7. 经营关注

### （1）资金压力较大

2016 年，公司工程施工项目较多，项目投资规模较大，未来将继续投入较大规模的资金；加之公司项目开发周期较长，对应结算周期也较长，资金回笼速度较慢；整体来看，公司资金压力较大，有较大的融资需求。

### （2）房地产项目开发受宏观调控政策影响较大

近年，受我国宏观经济增速减缓及房地产行业宏观调控影响，房地产市场波动较大，2016 年下半年以来房地产市场政策持续收紧，公司房地产项目受政府政策影响较大。

### （3）国际业务风险

2016 年，公司海外项目规模保持稳定增长，但项目主要集中在发展中国家，由于部分地区政治局势不稳定、相关法律法规不健全，随着公司国际工程施工业务的持续增加，公司受项目所在地政治、经济等风险的影响程度逐步加深，国际工程承包业务所面临的风险及管理压力较大，国际政治局势不稳定给公司的境外经营活动造成一定不利影响。

#### （4）工程质量和安全生产风险

公司承担的主要建筑工程项目为国内外重要的水利、能源、交通等基础设施工程，对工程的质量有较高的要求。如果公司在工程施工中出现质量问题，可能对公司信誉、项目进度、经营成本和效益产生重大影响。

#### 8. 未来发展

近年来，公司积极推进转型升级，随着2015年环保板块业务初具规模，八大板块业务布局基本完成，公司未来发展将主要围绕八大板块展开。

工程施工方面，开展PPP业务和投资业务，加强市场开发、商业模式策划、子公司核心专业能力和项目治理，提高业务规模、项目实施能力水平和项目效益。在房地产开发方面，继续坚持品质、品位、高端、特色的差异化发展道路，稳健发展房地产业务。加大房地产细分市场的研究，调整土地获取策略，合理储备土地；创新营销方式，加快产品去化。环保业务方面，加大投资并购的步伐，加强环保业务的升级力度；加强各并购企业的治理和管理。水泥板块方面，积极推进兼并重组，提高目标区域产能集中度，增强市场的话语权和凝聚能力；积极通过技术创新、装备改造、管理提升和产融结合，保持在水泥行业的领先地位。投资业务方面，加强公司投资运营平台的建设和管理，提高投资水平和运行效率。利用PPP和BOT等方式，加大公路、环保、水务、水电站、停车场等领域的投资力度。加大战略性投资力度、财务性投资力度、利用品牌、资金、专业和平台及网络优势，加大海外技术并购力度。民爆业务方面，继续坚持“技术进步、适度并购、走出国门”，在保持民爆行业领先地位的同时，积极调整发展思路，涉足军民融合等新业务领域，寻求新的增长点。装备制造方面，公司将把装备公司打造成为高端装备制造业务的投资平台、控股平台、研发平台和服务平台，高起点、高标准地建设武汉装备产业园，尽快形成研发生产。金融业务方面，增强大规模低成本的融资能力，确保在投资并购和PPP业务上的竞争能力和资金需求；充分利用国家的金融政策，认真研究各类金融创新产品；健全金融体系；规范金融财务管理，严格按程序办事，着力防范金融财务风险。

总体看，公司根据自身情况，对八大板块做出了明确的未来战略规划，各板块发展战略清晰明确，侧重点突出，有利于公司继续做大做强。

## 六、财务分析

公司2016年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见，公司2017年1~3月财务报表未经审计。公司财务报表编制执行财政部颁布的最新企业会计准则，2016年公司将“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”项目；将自2016年5月1日期企业经营活动发生的房产税、土地使用税、车船使用税、印花税从“管理费用”项目重分类至“税金及附加”项目，2016年5月1日之前发生的税费不予调整；将已确认收入（或利得）但尚未发生增值税纳税义务而需于以后期间确认为销项税额的增至税额从“应交税费”项目重分类至“其他流动负债”（或“其他非流动负债”）项目。2016年，公司新纳入合并范围的子公司共3家，不再纳入合并范围的子公司1家。截至2016年末，纳入合并范围的子公司共计31家。整体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2016年末，公司合并资产总额1,512.29亿元，负债合计1,022.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）489.36亿元，其中归属于母公司所有者权益385.22亿元。2016年，公司实现营业收入1,002.54亿元，净利润（含少数股东损益）44.79亿元，其中归属于母公司所有者的净利润

33.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额-34.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.89 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 1,596.74 亿元，负债合计 1,093.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）503.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 391.88 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 231.85 亿元，净利润（含少数股东损益）9.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额-59.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-38.61 亿元。

#### 1. 资产质量

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,512.29 亿元，较年初增长 18.49%；其中流动资产占 66.48%，非流动资产占 33.52%，流动资产占比较高，资产结构较 2015 年变化不大。

##### 流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产 1,005.36 亿元，较年初增长 26.34%，主要系货币资金与存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 21.31%）、应收账款（占 10.54%）、预付款项（占 18.69）、其他应收款（占 7.02%）和存货（占 38.65%）构成。

截至 2016 年末，公司货币资金为 214.24 亿元，较年初增长 23.41%，主要由银行存款（占 97.98%）构成，货币资金中受限金额为 2.18 亿元，受限比例较低；公司应收账款为 105.99 亿元，较年初增长 4.43%，基本保持稳定，集中度方面，应收账款前五名金额合计为 15.87 亿元，占比为 14.73%，集中度较低；公司预付款项为 187.91 亿元，较年初增长 26.86%，主要系公司预付土地出让款增加所致；公司其他应收款为 70.55 亿元，较年初增长 45.83%，主要系公司缴纳的保证金增长所致；公司存货为 388.54 亿元，较年初增长 36.12%，主要系房地产开发项目增长所致。截至 2016 年末，公司存货主要由建造合同形成的已完工未结算资产（占 26.36%）和开发成本（占 63.45%）构成，开发成本主要是在建房地产项目，公司房地产业项目无减值迹象，因此并未计提减值；存货中受限金额为 94.39 亿元，占比为 24.29%。

##### 非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产 506.93 亿元，较年初增长 5.49%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.27%）、长期应收款（占 10.87%）、长期股权投资（占 10.71%）、固定资产（占 27.44%）和无形资产（占 30.29%）构成。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产为 52.04 亿元，较年初增长 5.49%，主要系公司认购建信信托-葛洲坝建信产业投资基金集合资金信托计划（2 号）劣后信托受益权人民币 1.5 亿元所致；公司长期应收款为 55.09 亿元，较年初下降 32.29%，主要系部分 BT 项目应收款转入一年内到期的非流动资产以及部分项目提前回购所致；公司长期股权投资为 54.28 亿元，较年初增长 10.04%，主要系公司对财务公司投资 9.06 亿元所致；公司固定资产为 139.09 亿元，较年初增长 17.59%，主要系水泥公司扩建、技改等项目完工转入固定资产所致。截至 2016 年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 55.23%）、机器设备（占 37.16%）和运输设备（占 4.79%）构成；累计计提折旧 68.49 亿元，固定资产成新率为 66.96%，成新率一般；公司无形资产为 153.52 亿元，较年初下降 1.26%，基本保持稳定；无形资产主要由土地使用权（占 11.12%）和特许经营权（占 87.47%）构成。无形资产受限资产金额为 77.14 亿元，受限比例为 50.24%。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产合计 173.70 亿元，占总资产的比重为 11.49%，公司受限资产规模较大，但占受限比例一般。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 1,596.74 亿元，较年初增长 5.58%，基本保持稳定；公司

资产结构仍以流动资产为主，占比为 68.01%，较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司资产仍以流动资产为主，且货币资金规模较大，资产流动性仍较好；公司货币资金、存货及无形资产中有较大规模的受限资产，但占总资产的比例不高；公司整体资产质量较好。

## 2. 负债及所有者权益

### 负债

截至 2016 年末，公司负债总额 1,022.93 亿元，较年初增长 2.78%，基本保持稳定；其中流动负债占 58.25%，非流动负债占 41.75%，流动负债占比较年初下降 11.82 个百分点，负债结构趋于均衡。

截至 2016 年末，公司流动负债为 595.89 亿元，较年初下降 14.56%，主要系短期借款和其他流动负债下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 11.96%）、应付账款（占 37.79%）、预收款项（占 14.17%）和其他应付款（占 20.97%）构成。

截至 2016 年末，公司短期借款为 71.27 亿元，较年初下降 59.89%，主要系调整债务结构，减少短期借款所致；公司应付账款为 225.20 亿元，较年初增长 36.86%，主要系公司工程建设及房地产项目增多，应付工程款项增长所致；公司预收款项为 84.41 亿元，较年初增长 29.81%，主要系公司房地产项目预售房款增长所致；公司其他应付款为 124.97 亿元，较年初增长 32.93%，主要系公司获得的有息拆借资金大幅增长所致，本报告将其计入有息债务核算。

截至 2016 年末，公司非流动负债 427.05 亿元，较年初增长 43.36%，主要系应付债券与长期借款增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 61.24%）和应付债券（占 27.63%）构成。

截至 2016 年末，公司长期借款为 261.53 亿元，较年初增长 8.99%，主要系公司借款增长所致，长期借款由质押借款（占 14.53%）、抵押借款（占 18.02%）、保证借款（占 20.07%）和信用借款（占 47.37%）构成；公司应付债券为 118.00 亿元，较年初增长 926.09%，主要系公司 2016 年发行的三期 5 年期公司债券合计 100.00 亿元所致。公司应付债券将在 2021 年集中到期，到期金额为 106.50 亿元。

有息债务方面，截至 2016 年末，公司债务总额为 555.09 亿元，较年初下降 1.15%，其中短期债务为 160.65 亿元（占 32.17%），长期债务为 394.45 亿元（占 67.83%），短期债务较年初下降 45.01%，主要系公司不再将财务公司纳入合并范围，导致相关短期债务大幅下降所致；长期债务较年初增长 46.43%。截至 2016 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.64%、53.15%和 44.63%，分别较年初下降 10.34 个百分点、13.50 个百分点和 4.31 个百分点，债务指标均有所下降，主要系 2016 年公司净资产增长较快所致。

公司于 2016 年发行可续期公司债券合计 100.00 亿元、永续中期票据合计 60.00 亿元，计入“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债券的性质及特点，将其从资产负债表中剔除和将其认定为长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算。根据测算结果，如下表中所示，若剔除公司永续债券对所有者权益的影响，将可续期及永续债券认定为普通债券，2016 年末上述指标值分别为 78.22%、68.47%和 62.73%。



表 7 可续期及永续债调整测算表（单位：%）

指标	调整前	调整至债务
资产负债率	67.64	78.22
全部债务资本化比率	53.15	68.47
长期债务资本化比率	44.63	62.73

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2017 年 3 月末，公司负债总额 1,093.34 亿元，较年初增长 6.88%，主要系公司取得的短期借款较多所致；公司负债结构仍以流动负债为主，较年初变化不大。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，负债规模基本保持稳定；公司债务规模较年初变化不大，受公司净资产规模快速扩大影响，公司债务负担出现明显下降，但考虑到公司发行的可续期及永续债规模较大，在将其认定为普通债券进行测算后，公司债务负担有明显上升。

### 所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益为 489.36 亿元，较年初增长 74.14%，主要系公司将新发行的两期可续期公司债券合计 100.00 亿元以及两期永续中期票据合计 60.00 亿元计入其他权益工具所致；公司归属于母公司所有者权益为 385.22 亿元，由股本（占 11.95%）、其他权益工具（占 41.53%）、资本公积（占 19.69%）、其他综合收益（占 3.15%）、盈余公积（占 3.12%）和未分配利润（占 20.47%）。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 503.40 亿元，较年初增长 2.87%，其中归属于母公司所有者权益为 391.88 亿元；所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2016 年受公司发行的可续期公司债券以及永续中期票据影响，公司所有者权益快速增长；公司所有者权益主要由其他权益工具和未分配利润构成，权益稳定性一般。

### 3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 1,002.54 亿元，同比增长 21.85%，主要系公司建筑及环保业务收入增长所致；公司营业成本为 871.67 亿元，同比增长 23.21%，营业成本增速快于营业收入增速。受公司营业税金规模下降影响，公司营业利润较上年增长 14.15% 至 45.61 亿元。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用总额为 75.01 亿元，同比增长 27.56%，主要系公司债务增长以及公司员工工资和研发支出增加所致；其中销售费用为 10.13 亿元（占 13.51%），管理费用为 43.90 亿元（占 58.52%），财务费用为 20.98 亿元（占 27.97%）。2016 年，公司费用收入比为 7.48%，较 2015 年增长 0.33 个百分点，公司费用控制能力较好。

2016 年，公司营业外收入为 11.95 亿元，同比增长 169.37%，主要系公司收到的增值税返还较多所致；公司利润总额为 56.73 亿元，同比增长 28.97%；营业外收入占利润总额的比例为 21.07%，公司利润总额对营业外收入有一定的依赖。2016 年，公司净利润为 44.79 亿元，同比增长 30.53%。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率为 11.85%，较 2015 年增加 0.15 个百分点；公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.61%、5.33% 和 11.63%，其中总资产收益率与净资产收益率分别较 2015 年下降 0.14 个百分点和 1.50 个百分点，总资产报酬率较 2015 年增长 0.29 个百分点。整体看，公司盈利水平较 2015 年变动不大。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.18 亿元，较上年同期增长 37.86%，主要系房地产业务、环保业务以及建筑板块收入增长所致；公司营业利润为 8.05 亿元，净利润为 9.86 亿元。

总体看，受建筑及环保业务增幅较大影响，公司收入规模增长较快；公司整体盈利水平较上年变动不大。



#### 4. 现金流

从经营活动来看，随着公司经营规模的扩大，2016年，公司经营活动现金流入量为940.56亿元，同比增长27.21%；公司经营活动现金流出量为974.84亿元，同比增长23.89%，主要系房地产板块购地及建设支出和施工项目投资较大导致。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为-34.28亿元，较2015年的-47.50亿元有所改善。2016年，公司现金收入比为84.59%，较2015年提升4.56个百分点，公司现金实现质量一般。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入量为54.64亿元，同比增长94.46%，主要系收到BT项目回购本金以及中央财政预算资金增加所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-12.76亿元，净流出量较2015年下降74.34%。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入量为514.25亿元，同比增长8.28%，主要系公司新发行的三期公司债券所致；公司筹资活动现金流出量为428.11亿元，同比增长37.11%，主要系公司偿还借款支出增加所致。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为86.14亿元，同比下降47.06%。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-59.38亿元，净流出规模较上年同期增长77.75%，主要系本期房地产板块竞拍土地和项目开发投入增加所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-8.71亿元，净流出规模较上年同期增长197.29%，主要系本期收回的投资款减少以及支付水泥板块基建投资增加所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为29.45亿元，由上年同期的净流出转为净流入，主要系公司借款增加所致。

总体看，2016年公司经营活动与投资活动现金净流量均表现为净流出，但净流出规模均有较好改善，公司融资压力较大；同时考虑到公司在建工程投资规模较大，公司仍有较大的融资需求。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率与速动比率分别由2015年的1.14倍和0.73倍增长到2016年1.69倍和1.04倍。公司现金短期债务比由2015年的0.66倍增长到2016年的1.49倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体来看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为91.17亿元，同比增长21.06%，主要系利润总额增长所致；公司EBITDA由折旧（占12.76%）、摊销（占5.74%）、计入财务费用的利息支出（占19.28%）和利润总额（占62.22%）构成。2015~2016年，公司EBITDA利息倍数均为4.99倍，EBITDA对利息的负债程度较高。2016年，公司EBITDA全部债务比0.16倍，较2015年的0.13倍有所增长，但EBITDA对全部债务的覆盖程度仍属较弱。整体来看，公司长期偿债能力一般。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1042010400076980C），截至2017年3月29日，公司有105笔正常类未结清贷款，1笔关注类已结清贷款，所有贷款记录中无不良类、违约类贷款。

截至2016年末，公司从各家银行获得银行授信额度合计2,184.45亿元，其中未使用额度1,636.72亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年末，公司对外担保金额为3.20亿元，系公司对重庆江碁高速公路有限公司的担保。鉴于对外担保金额较小，对公司偿债能力影响较小。

总体看，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力有待提升，且公司目前债务规模较大，有一定的债务负担。未来，随着公司工程建设项目的持续推进，战略性投资和并购的继续开展，公司

收入规模将进一步提升，整体偿债能力有望得到改善。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 238.62 亿元，为“16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”、“16 葛洲 Y3”和“16 葛洲 Y4”本金（余额 100.00 亿元）的 2.39 倍，公司现金类资产对“16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”、“16 葛洲 Y3”和“16 葛洲 Y4”本金的覆盖程度较好；截至 2016 年末，公司净资产达 489.36 亿元，为债券本金（余额 100.00 亿元）的 4.89 倍，公司现金类资产和净资产对“16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”、“16 葛洲 Y3”和“16 葛洲 Y4”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 91.17 亿元，为债券本金（余额 100.00 亿元）的 0.91 倍，公司 EBITDA 对“16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”、“16 葛洲 Y3”和“16 葛洲 Y4”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入量 940.56 亿元，为“16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”、“16 葛洲 Y3”和“16 葛洲 Y4”本金（余额 100.00 亿元）的 9.41 倍，公司经营活动现金流入量对“16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”、“16 葛洲 Y3”和“16 葛洲 Y4”的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司在资产规模、行业地位、在手合同、盈利水平等方面的显著优势，联合评级认为，公司对“16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”、“16 葛洲 Y3”和“16 葛洲 Y4”本金的偿还能力极强。

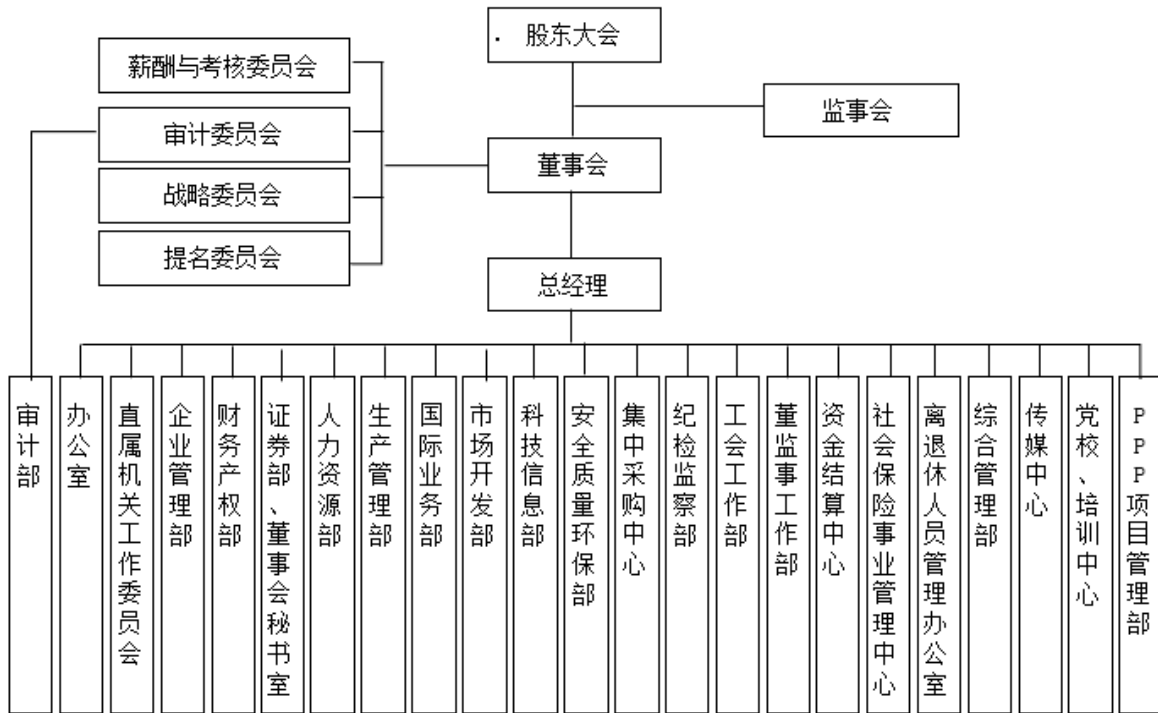
## 八、综合评价

跟踪期内，公司作为水利电力工程建设行业龙头企业之一，在业务资质和生产设备多方面仍具有极强的竞争优势，且 2016 年公司收入与利润规模增长较快、资产流动性较好。同时联合评级也关注到公司海外业务规模较大、施工项目资金支出压力较大以及若将公司发行的可续期公司债券和永续中期票据调整为普通债券核算后，公司债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司工程施工项目持续推进、战略性投资和并购的拓展、多业务经营协同效益的提升，以及内部管理的持续优化，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 葛洲 Y1”、“16 葛洲 Y2”、“16 葛洲 Y3”和“16 葛洲 Y4”的债项信用等级为“AAA”。

### 附件 1 中国葛洲坝集团股份有限公司 组织机构图



## 附件 2 中国葛洲坝集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,276.30	1,512.29	1,596.74
所有者权益 (亿元)	281.01	489.36	503.40
短期债务 (亿元)	292.15	160.65	175.16
长期债务 (亿元)	269.38	394.45	369.38
全部债务 (亿元)	561.53	555.09	544.54
营业收入 (亿元)	822.75	1,002.54	231.85
净利润 (亿元)	34.31	44.79	9.86
EBITDA (亿元)	75.31	91.17	--
经营性净现金流 (亿元)	-47.50	-34.28	-59.38
应收账款周转次数 (次)	7.33	9.50	--
存货周转次数 (次)	2.56	2.59	--
总资产周转次数 (次)	0.71	0.72	--
现金收入比率 (%)	80.04	84.59	108.22
总资本收益率 (%)	6.75	6.61	--
总资产报酬率 (%)	5.04	5.33	--
净资产收益率 (%)	13.13	11.63	1.99
营业利润率 (%)	11.69	11.85	10.17
费用收入比 (%)	7.15	7.48	6.64
资产负债率 (%)	77.98	67.64	68.47
全部债务资本化比率 (%)	66.65	53.15	51.96
长期债务资本化比率 (%)	48.94	44.63	42.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.99	4.99	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.16	--
流动比率 (倍)	1.14	1.69	1.61
速动比率 (倍)	0.73	1.04	0.85
现金短期债务比 (倍)	0.66	1.49	1.09
经营现金流动负债比率 (%)	-6.81	-5.75	-8.79
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.75	0.91	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、本报告将其他应付款、其他流动负债与长期应付款中的债务加入全部债务核算；3、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。