

# 跟踪评级公告

联合[2018]611号

---

广东水电二局股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东水电二局股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广东水电二局股份有限公司公开发行的“12 粤电 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十五日

---

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>

# 广东水电二局股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

## 债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 粤电 01	4.70 亿元	6 年	AA	AA	2017 年 5 月 25 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 25 日

## 主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	157.16	175.15	177.67
所有者权益 (亿元)	27.66	29.21	30.08
长期债务 (亿元)	58.28	70.29	62.84
全部债务 (亿元)	79.93	95.76	100.29
营业收入 (亿元)	63.23	66.30	18.13
净利润 (亿元)	1.36	1.60	0.23
EBITDA (亿元)	8.48	9.12	--
经营性净现金流 (亿元)	5.34	1.52	-1.21
营业利润率 (%)	10.67	12.56	8.54
净资产收益率 (%)	5.05	5.61	--
资产负债率 (%)	82.40	83.32	83.07
全部债务资本化比率 (%)	74.29	76.63	76.93
流动比率 (倍)	0.95	0.94	0.86
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.10	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.41	2.23	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.80	1.94	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、已将有息的长期应付款计入长期债务；3、公司 2018 年 1 季报未经审计，相关指标未予年化；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

2017 年，广东水电二局股份有限公司（以下简称“公司”或“粤水电”）继续保持在水利水电、轨道交通等工程施工领域的区域竞争优势，同时大力发展清洁能源发电业务，并取得了良好的经济效益。公司工程施工业务规模较大，在手订单充足，为未来收入提供了保障；公司清洁能源发电业务毛利率水平高，各水电站、风电场、光伏发电场运行稳定。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到公司 PPP 项目、清洁能源发电项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力以及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来在建清洁能源发电项目陆续投产发电后，有望进一步提升公司整体盈利水平。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“12 粤电 01”的债项信用等级为“AA”。

## 优势

1. 2017 年，国家出台相关政策，提升电力系统调节能力，着力解决清洁能源的消纳问题，为公司清洁能源发电业务创造良好外部环境。

2. 目前，公司工程建设项目储备充足，为未来收入规模提供保障。

3. 公司清洁能源发电业务发展较好，随着在建项目的陆续投产发电，2017 年该业务收入规模有所增长且毛利率维持在较高水平。

## 关注

1. 建筑行业竞争日趋激烈，行业整体利润率水平存在下降的风险。

2. 国内部分地区存在弃风、弃光问题以及光伏、风电标杆电价的下调，对公司清洁能源板块业务收入及盈利水平或将产生一定影响。

3. 公司 PPP 项目、清洁能源发电项目投资

规模较大，有一定的对外融资需求压力。

4. 公司债务规模持续扩大，债务负担较重，且短期偿债压力有所加重；公司应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用，并且其回收情况将对公司利润水平产生较大影响。

## 分析师

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

倪 昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@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：

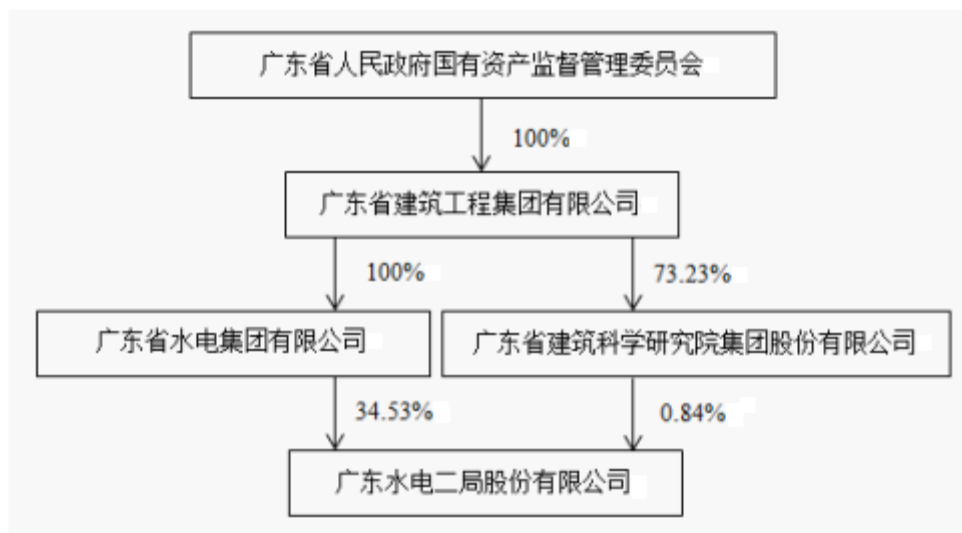


## 一、主体概况

广东水电二局股份有限公司（以下简称“公司”或“粤水电”）是原广东省水利水电第二工程局（现改制为“广东省水电集团有限公司”）为主发起人，同时联合其他 6 家发起人共同发起，在原广东省水利水电第二工程局基础上，通过改制而设立的股份有限公司，初始注册资本为人民币 13,800 万元。2006 年 8 月 10 日，公司在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：粤水电；股票代码：002060），发行上市后公司注册资本变更为人民币 22,000 万元。

2017 年 12 月，公司收到控股股东广东省水电集团有限公司（以下简称“广东水电集团”）的通知，经广东省国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）批复，同意将广东水电集团 100% 股权无偿划转至广东省建筑工程集团有限公司（以下简称“广东建工集团”）；本次划转后，广东建工集团为公司的间接控股股东，广东水电集团仍为公司的直接控股股东，公司实际控制人仍系广东省国资委。经多次增发和资本公积转股，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 120,226.21 万元，广东水电集团持股比例为 34.53%。截至 2018 年 3 月底，公司前十大股东持股比例为 38.14%，持股数量为 45,859.59 万股，所持公司股份无质押或冻结情况。

图 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司主营业务仍然为工程建设和清洁能源发电两大板块，其中工程建设板块主要包括水利水电、轨道交通等业务，清洁能源发电板块主要包括水力发电、风力发电和光伏发电。2017 年，公司合并范围新增子公司 7 家，不再纳入合并范围子公司 4 家；截至 2017 年底，纳入公司合并范围的子公司共 21 家，孙公司 46 家。公司在职员工总数 4,081 人，较年初减少 2.67%。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 175.15 亿元，负债合计 145.94 亿元，所有者权益合计 29.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 28.68 亿元。2017 年，公司实现营业收入 66.30 亿元，净利润 1.60 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.52 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.45 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 177.67 亿元，负债合计 147.60 亿元，所有者权益合计 30.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 29.19 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.13 亿元，净利润 0.23 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.21

亿元，现金及现金等价物净增加额-1.36 亿元。

公司注册地址：广东省广州市增城区新塘镇广深大道西 1 号 1 幢水电广场 A-1 商务中心 20 层；  
法定代表人：朱丹。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

公司 2012 年公司债券采取分期发行的方式，其中第一期已于 2013 年 1 月 18 日发行完毕；发行规模为 4.7 亿元，6 年期，附第 3 年末公司上调票面利率和投资者回售选择权，债券票面利率 5.50%，采用单利按年计息，不计复利。该期债券于 2013 年 2 月 8 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称为“12 粤电 01”，证券代码为“112143.SZ”。公司已终止第二期 4.7 亿元公司债券的发行工作。

“12 粤电 01”共募集资金净额 46,530 万元，其中偿还商业银行贷款 30,000 万元，补充流动资金 16,530 万元。截至 2017 年底，募集资金已全部使用完毕。

公司分别于 2015 年 12 月 4 日、2015 年 12 月 5 日、2015 年 12 月 8 日发布“12 粤电 01”回售公告，回售登记期为 2015 年 12 月 4 日至 2015 年 12 月 8 日，此次有效回售申报数量为 0 张，回售申报金额为 0 元，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司剩余托管量为 470 万张。

公司已于 2018 年 1 月 18 日支付了“12 粤电 01”自 2017 年 1 月 18 日至 2018 年 1 月 17 日期间的利息。“12 粤电 01”到期日为 2019 年 1 月 18 日。

## 三、行业分析

公司主营业务包括工程建设和清洁能源发电两大板块，其中，工程建设业务以水利水电、轨道交通建设为主；清洁能源发电业务以水力发电为主。

### 1. 水利水电工程施工行业

2017 年，在房地产和基础设施建设的带动下，建筑业总产值保持增长势头，增速有所提升。根据国家统计局 2018 年 1 月公布数据，经初步核算，2017 年全国建筑业总产值达 213,954 亿元，较上年增长 10.5%；全国建筑业房屋施工面积为 131.72 亿平方米，较上年增长 4.2%；房屋新开工面积 178,654 万平方米，增长 7.0%，其中住宅新开工面积增长 10.5%；施工项目计划总投资 1,311,629 亿元，较上年增长 18.2%。建筑业的发展与固定资产投资密切相关，2017 年，全社会固定资产投资 641,238 亿元，较上年增长 7.0%；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）140,005 亿元，比上年增长 19.0%。

水利工程方面，2017 年是实施“十三五”规划重要一年，全国水利投融资体制改革不断深化，落实水利投资 7,176 亿元；全国新开工 16 项节水供水重大水利工程，至此，国务院确定的 172 项节水供水重大水利工程已有 122 项开工建设，在建投资规模超过 9,000 亿元。此外，根据 2018 年 3 月发布的政府工作报告，2018 年水利在建投资规模将达 1 万亿元。

政策方面，2017 年 6 月，水利部印发《水利部关于开展绿色小水电站创建工作的通知》，通知指出，力争到 2020 年，单站装机容量 10MW 以上、国家重点生态功能区范围内 1MW 以上、中央财政资金支持过的电站创建为绿色小水电站。已开展绿色小水电评价试点的电站，应进一步完善提高，力争率先创建为绿色小水电站。

PPP 项目方面，根据财政部政府和社会资本合作中心公布的数据显示，截至 2017 年底，全国政府和社会资本合作综合信息平台收录管理库和储备清单 PPP 项目共 14,424 个，总投资额 18.2 万亿元，

较上年度底分别增加 3,164 个和 4.7 万亿元，增幅分别为 28.1%和 34.8%；其中，管理库项目 7,137 个，水利建设项目 310 个，占比为 4.3%。截至 2017 年底，已落地的示范项目合计 597 个，其中水利建设项目 27 个，占比为 4.52%。

总体看，2017 年，我国水利投资规模仍然较大，PPP 项目中水利工程项目储备充足，为公司未来项目获取提供一定空间。

## 2. 清洁能源发电行业

2017 年，全社会用电量明显回升，发电装机结构进一步优化，清洁能源占比有所提升。根据国家能源局于 2018 年 1 月发布数据显示，2017 年全社会用电量 63,077 亿千瓦时，较上年增长 6.6%，增速较上年提升 1.7 个百分点。从供给侧来看，2017 年全国绝对发电量 62,758 亿千瓦时，较上年增长 5.7%；其中，全国火力绝对发电量 46,115 亿千瓦时，较上年增长 4.6%；水力绝对发电量 10,819 亿千瓦时，较上年增长 3.4%；核能发电量 2,481 亿千瓦时，较上年增长 16.3%；风力绝对发电量 2,695 亿千瓦时，较上年增长 21.4%；太阳能绝对发电量 648 亿千瓦时，较上年增长 38.0%。此外，根据《2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年全国煤炭消费量占能源消费总量的 60.4%，较上年下降 1.6 个百分点；天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的 20.8%，上升 1.3 个百分点。随着能源结构调整的逐步推进，清洁能源在能源消费中的比重有所扩大。

装机容量方面，截至 2017 年底，全国发电装机容量 177,703 万千瓦，较上年末增长 7.6%；其中，火电装机容量 110,604 万千瓦，增长 4.3%；水电装机容量 34,119 万千瓦，增长 2.7%；核电装机容量 3,582 万千瓦，增长 6.5%；并网风电装机容量 16,367 万千瓦，增长 10.5%；并网太阳能发电装机容量 13,025 万千瓦，增长 68.7%。可再生能源发电装机约占全部电力装机的 36.6%，较上年上升 2.1 个百分点。受到电力供给侧改革严控新增煤电装机政策影响，火电装机容量增速慢于非水可再生能源装机容量增速。

清洁能源利用方面，2018 年 1 月，国家能源局召开新闻发布会，发布 2017 年新能源并网运行情况。根据所发布数据，2017 年全国弃水电量 515 亿千瓦时，在来水好于去年的情况下，水能利用率达到 96%左右；弃风电量 419 亿千瓦时，弃风率 12%，同比下降 5.2 个百分点；弃光电量 73 亿千瓦时，弃光率 6%，较上年下降 4.3 个百分点。水电方面，2017 年，新增装机较多的省份是四川（458 万千瓦）、江苏（150 万千瓦）和云南（98 万千瓦），占全部新增装机的 78.5%；风电方面，大部分弃风限电严重地区的形势均有所好转，其中甘肃弃风率下降超过 10 个百分点，吉林、新疆、宁夏、内蒙古、辽宁弃风率下降超过 5 个百分点，黑龙江弃风率下降接近 5 个百分点；光电方面，弃光主要集中在新疆和甘肃，其中，新疆（不含兵团）弃光电量 28.2 亿千瓦时，弃光率 22%，同比下降 9.3 个百分点；甘肃弃光电量 18.5 亿千瓦时，弃光率 20%，较上年下降 9.8 个百分点。在可再生能源消纳的解决方案实施下，可再生能源利用水平不断提高。

电价方面，2017 年 12 月，国家发改委发布《关于 2018 年光伏发电项目价格政策的通知》，通知指出根据当前光伏产业技术进步和成本降低情况，降低 2018 年 1 月 1 日之后投运的光伏电站标杆上网电价，I 类、II 类、III 类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.55 元、0.65 元、0.75 元（含税）；自 2019 年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价；鼓励地方按国家有关规定开展光伏发电就近消纳配电价格改革和市场化招标定价试点，逐步完善通过市场发现价格的机制。

政策方面，近期各部委频繁发布政策，以促进水电、风电及光伏等清洁能源消纳。2017 年 11 月，国家发改委和国家能源局联合印发《解决弃水弃风弃光问题实施方案》的通知，方案指出要从

完善可再生能源开发利用机制、充分发挥电网关键平台作用、加快优化电源结构与布局及多渠道拓展可再生能源电力本地消纳等方面着手，尽快解决弃水弃风弃光问题，确保实现“十三五”规划纲要确定的非化石能源发展目标。2018年2月，国家发改委和国家能源局联合印发《关于提升电力系统调节能力的指导意见》指出，为实现我国提出的2020年、2030年非化石能源消费比重分别达到15%、20%的目标，保障电力安全供应和民生用热需求，需着力提高电力系统的调节能力及运行效率，从负荷侧、电源侧、电网侧多措并举，重点增强系统灵活性、适应性，破解新能源消纳难题，推进绿色发展。2018年3月，国家能源局印发《2018年能源工作指导意见》指出，要将全国能源消费总量控制在45.5亿吨标准煤左右；非化石能源消费比重提高到14.3%左右，天然气消费比重提高到7.5%左右，煤炭消费比重下降到59%左右。

总体看，我国弃水、弃风、弃光的情况仍然存在，并且在个别地区较为严重。但是在能源转型、绿色发展的背景下，2017年清洁能源在能源结构中的占比进一步提升，装机容量进一步扩大。由于可再生能源规模迅速扩张，产业的逐渐成熟，清洁能源上网电价正在趋近于传统电源，给清洁能源运营企业带来一定压力。随着弃水、弃风、弃光问题的解决方案逐步推进、能源布局的逐步优化，清洁能源未来仍具有较大发展空间。

#### 四、管理分析

2017年，公司1名董事及6名副总经理因工作原因辞去职务。

2017年，公司持续完善法人治理结构及内部管理制度，提升公司治理水平，促进公司规范运作。

总体看，2017年，公司核心技术团队或关键技术人员未发生变动，管理运作良好；公司内部管理制度进一步完善，管理运作正常。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

2017年，公司实现营业收入66.30亿元，较上年增长4.87%，主要系工程施工业务收入增长带动所致。

从收入构成来看，2017年，公司工程施工业务收入56.57亿元，较上年增长4.03%，主要系广东省韩江高陂水利枢纽工程PPP项目、北江航道扩能升级项目等重大项目进入施工高峰期所致；清洁能源发电收入6.96亿元，较上年增长16.46%，主要系公司在建项目陆续投入运营所致；产品销售与勘测设计与咨询服务业务收入规模相对较小，对公司营业收入规模影响不大。

表1 2016~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
<b>一、工程施工</b>	<b>543,776.20</b>	<b>86.00</b>	<b>7.35</b>	<b>565,687.88</b>	<b>85.32</b>	<b>8.16</b>
水利水电	256,812.93	40.62	6.69	311,294.78	46.95	11.48
市政工程	189,259.71	29.93	7.53	145,026.26	21.87	2.76
其他工程	97,703.56	15.45	8.73	109,366.83	16.49	5.88
<b>二、产品销售</b>	<b>25,539.72</b>	<b>4.04</b>	<b>10.50</b>	<b>24,431.14</b>	<b>3.68</b>	<b>0.55</b>
<b>三、清洁能源发电</b>	<b>59,748.78</b>	<b>9.45</b>	<b>55.62</b>	<b>69,585.96</b>	<b>10.49</b>	<b>56.52</b>
水力发电	29,514.34	4.67	63.46	26,143.31	3.94	62.73



风力发电	23,855.65	3.77	46.33	27,239.88	4.11	45.73
太阳能发电	6,378.79	1.01	54.05	16,202.76	2.44	64.66
<b>四、勘测设计与咨询服务</b>	<b>1,837.76</b>	<b>0.29</b>	<b>47.19</b>	<b>2,760.73</b>	<b>0.42</b>	<b>40.99</b>
<b>五、其他</b>	<b>1,372.08</b>	<b>0.22</b>	<b>38.70</b>	<b>579.84</b>	<b>0.09</b>	<b>39.33</b>
<b>合计</b>	<b>632,274.55</b>	<b>100.00</b>	<b>12.22</b>	<b>663,045.55</b>	<b>100.00</b>	<b>13.12</b>

资料来源：公司年报

从毛利率水平看，2017年，公司工程施工及清洁能源发电业务毛利率保持相对稳定，其他板块由于收入规模较小，对公司整体盈利能力影响不大。2017年，公司综合毛利率13.12%，较上年小幅上升0.90个百分点。

从收入区域分布上看，2017年公司收入分布与2016年基本一致，收入主要来源仍为广东地区，公司业务区域集中度仍然较高。

表2 2016~2017年公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元、%）

区域	2016年		2017年		收入较上年增减
	收入	占比	收入	占比	
广东地区	395,361.74	62.53	423,310.98	63.84	7.07
湖南地区	19,440.23	3.07	33,785.88	5.10	73.79
广西地区	33,267.25	5.26	10,736.88	1.62	-67.73
其他	184,205.33	29.13	195,211.81	29.44	5.98
<b>合计</b>	<b>632,274.55</b>	<b>100.00</b>	<b>663,045.55</b>	<b>100.00</b>	<b>4.87</b>

资料来源：公司年报

总体看，2017年公司各业务板块发展稳定，收入规模及盈利能力均有所提升，但业务区域集中度仍然较高。

## 2. 工程施工业务

2017年，公司工程施工业务仍然是营业收入最主要来源，施工领域主要涵盖水利水电工程、市政工程、房屋建筑施工、机电安装和地基基础工程，工程建设业务模式主要为单一施工模式、PPP模式、EPC模式等，其中PPP模式主要系公司向建设发包单位提供投融资、建设、施工及运营整体服务。公司凭借多年积累的施工经验、专业的施工技术以及多项施工资质，具备较强的区域竞争优势，同时逐步向其他地区进行业务拓展。2017年，公司积极开拓工程建设市场，承接了珠三角城际轨道交通广佛环线广州南站至白云机场段施工、临沧市澜沧江小湾电站水资源综合利用—凤庆中心城区供水工程施工项目及广东省河源市国道G205线龙川县城段改线工程PPP项目等一系列重大工程项目。

从PPP项目来看，2017年7月28日，公司控股子公司弥勒市城市轨道交通有限公司与云南省弥勒市发展和改革委员会在云南省红河州弥勒市签订《弥勒市城市轨道交通建设项目（一期）政府和社会资本合作（PPP）合同》；该项目投资估算总额为280,625.81万元，项目资金来源为项目资本金和债务融资资金；项目资本金为84,187.74万元，占总投资的30%，其中政府方出资38,100.00万元，占比为45.26%，社会资本方出资46,087.74万元，占比为54.74%；项目债务融资资金为196,438.07万元，特许经营期30年（其中，建设期2年，运营期28年），该项目正处在施工期内。2017年11月20日，公司和湖南泽通实业有限公司组成的联合体与常德市西洞庭管理区水利局签订《常德市西洞庭沙河水系综合治理工程PPP项目合同》；该项目投资估算总额为62,164.34万元，其中工程费用

47,323.26 万元，资本金占 25%，为 15,541.09 万元，由项目公司各股东根据持股比例以现金方式进行出资；合作期限 15 年（其中，建设期 2 年，运营期 13 年），该项目已完成西洞庭粤水电沙河投资运营有限公司注册。此外，公司广东省韩江高陂水利枢纽工程 PPP 项目也处于施工期内。近年来，公司签署、执行的 PPP 项目较多，公司提供投资、建设、运营等服务，PPP 项目具有前期投资规模较大、回收期限较长等特点，公司面临一定的资金压力。

从工程施工业务在建项目情况来看，截至 2017 年底，公司工程储备量约 270 亿元。公司目前在建项目较多，合同金额较大，随着项目施工进度的逐步推进，为公司未来收入规模提供有力支撑。

分工程板块来看，水利水电工程建设业务是公司主要的收入来源之一，2017 年，水利水电工程业务实现营业收入 31.13 亿元，较上年增长 21.21%，主要系公司当年开工的水利水电工程较多加之处在施工阶段的项目逐步确认收入所致。截至 2017 年底，公司在建的重大水利水电工程（项目总投资在 3 亿元以上）包括湛江市鉴江供水枢纽工程 BT 项目（闸坝工程、盾构工程、管线工程、库区工程）、北江航道扩能升级工程项目、广东省韩江高陂水利枢纽工程 PPP 项目、湖南省莽山水库项目等，工程合同金额合计 93.04 亿元，已完成金额 36.54 亿元，工程预计尚需建设金额为 56.50 亿元。

表 3 截至 2017 年底公司重大在建水利水电工程项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额 (3 亿元以上)	截至 2017 年底已完 成金额
湛江市鉴江供水枢纽工程 BT 项目一闸坝工程	49,429	184,137
湛江市鉴江供水枢纽工程 BT 项目一盾构工程	68,000	
湛江市鉴江供水枢纽工程 BT 项目一管线工程	64,053	
湛江市鉴江供水枢纽工程 BT 项目一库区工程	30,000	
北江（乌石至三水河口）航道扩能升级项目飞来峡枢纽二三线船闸段施工承包	158,123	25,426
北江（韶关至乌石）航道扩能升级工程孟洲坝枢纽二线船闸段工程施工承包	97,891	18,694
广东省韩江高陂水利枢纽工程 PPP 项目	271,915	67,638
贵州省水城县观音岩水库工程施工图阶段勘察设计、设备材料采购及施工 EPC 总承包工程	41,390	28,564
湖南省莽山水库项目	51,522	16,222
广西桂中治理早乐滩水库引水灌区一期工程北干渠起点~屯武渡槽进口段（桩号 B0+000~B29+444.732）	50,000	24,717
云南临沧市澜沧江小湾电站水资源综合利用——凤庆中心城供水工程 PPP 项目	48,088	-
<b>合计</b>	<b>930,411</b>	<b>365,398</b>

资料来源：公司提供

2017 年，市政工程业务实现收入 14.50 亿元，较上年下降 23.37%，主要系部分重点工程因征地等原因进展缓慢所致。截至 2017 年底，公司市政工程业务的重大在建工程（项目总投资在 3 亿元以上）主要包括广州地铁十三号线施工九标段工程、广州市轨道交通十四号线支线工程（施工 5 标）土建工程、穗莞深城际轨道交通项目工程（SZH-2 标段）施工总承包工程、广佛环线佛山西到至广州南站段站前工程施工总价承包 1 标、广州市轨道交通十八号线和二十二号线及同步实施场站综合体设计施工总承包项目等工程项目，工程合同金额合计 139.29 亿元，已完成金额 54.16 亿元，工程预计尚需投资规模为 85.13 亿元。

表4 截至2017年底公司重大在建市政工程项目情况(单位:万元)

项目名称	合同金额	截至2017年底已完成金额
广州地铁十三号线施工九标段工程	70,514	62,320
广州市轨道交通十四号线支线工程(施工5标)土建工程	66,412	62,117
新广从路快速化改造北段(施工4标)土建工程	38,518	10,352
广东省珠三角城际轨道交通广佛环线广州南站至白云机场段施工总价承包2标	84,776	318
穗莞深城际轨道交通项目工程(SZH-2标段)施工总承包	175,000	169,584
肇庆高新区城市环境综合整治项目投资建设	88,838	73,668
广佛环线佛山西到至广州南站站前工程施工总价承包1标	119,409	105,447
惠州市惠阳区石桥片区市政基础设施建设PPP项目	77,438	--
南昌地铁2号线轨道交通土建项目007标	38,615	32,429
南昌市轨道交通3号线土建施工01合同段	61,530	22,056
广州市轨道交通十八号线和二十二号线及同步实施场站综合体设计施工总承包项目	261,786	联合体分劈协议2018年签订,2017年该工程尚未开工
东莞市东城东部片区截污次支管网工程工程总承包	58,672	67
引韩济饶供水工程土建及安装施工承包	71,072	1,601
弥勒市城市轨道交通建设项目(一期)政府和社会资本合作(PPP)项目	180,304	1,628
<b>合计</b>	<b>1,392,884</b>	<b>541,587</b>

资料来源:公司提供

2017年,公司其他工程业务实现收入10.94亿元,较上年增长11.94%。截至2017年底,公司主要的在建其他施工项目(项目总投资在3亿元以上)主要包括新城东方丽园项目(三期)、潮州市韩江东西溪大桥BT项目和国道238线(原省道236线)普宁交界至惠城段改建工程PPP项目,合同金额合计29.86亿元,已完成金额7.13亿元,工程尚需投资额为22.73亿元。

表5 截至2017年底公司重大其他施工项目在建情况(单位:万元)

项目名称	合同金额 (3亿元以上)	截至2017年底 已完成金额
潮州市韩江东西溪大桥BT项目	30,652	30,652
国道238线(原省道236线)普宁交界至惠城段改建工程PPP项目	82,736	-
新城东方丽园项目(三期)	45,121	40,557
广东省河源市国道G205线龙川县城段改线工程PPP项目	94,385	-
湖南常德市西洞庭沙河水系综合治理工程PPP项目	45,682	69
<b>合计</b>	<b>298,576</b>	<b>71,278</b>

资料来源:公司提供

总体看,2017年,工程建设业务仍是公司营业收入的主要来源,专业化运营程度高,业务发展稳健,公司积极参与各类工程建设业务。2017年,公司新签合同情况良好,工程储备量充足,为公司未来收入提供有力支撑。但同时公司承接的PPP项目,前期投入规模大,存在较大的资金支出压力。

### 3. 清洁能源发电业务

公司清洁能源发电业务主要包括水力发电、风力发电和光伏发电,2017年公司清洁能源发电业务经营状况良好,公司新增2.00万千瓦风力发电装机容量、8.63万千瓦光伏发电装机容量。2017年,

公司投资建设的湖南省平江县伍市镇农光互补项目（20MW），广东省徐闻县鲤鱼潭光伏发电项目二期（20MW）、三期（30MW），广东广州博展物流园光伏分布式发电项目（9.19MW）等项目已全部投产发电；广东韶关乳源大布风电项目一期（49.5MW）已投产发电 28MW；新疆阿克苏阿瓦提光伏发电项目一期（30MW）、二期（20MW），甘肃金塔县光伏发电项目二期（80MW）和甘肃金塔县光伏扶贫发电项目（5MW）已建成，尚未投产发电。

表 6 2017 年公司清洁能源发电业务发电情况（单位：万千瓦、万千瓦时、元/度、%）

	项目	装机容量	发电量	平均单位生产成本	上网电价(含税)	与上年同期相比机组平均利用小时数变化率
水电	湖南安江水电站	14.00	51,918.00	0.11	0.38	-7.62
	湖南修山水电站	6.50	29,757.45	0.12	0.35	-1.11
	广东新丰县鲁谷河水电站	0.80	2,052.00	0.16	0.51	-7.29
	小计	<b>21.30</b>	<b>83,727.45</b>	--	--	--
风电	海南东方感城风电场	4.95	9,825.07	0.29	0.61	-13.87
	新疆布尔津县城南风电项目一、二期	9.90	22,290.48	0.20	0.58	--
	新疆木垒县老君庙风电项目一、二期	9.90	17,904.53	0.24	0.51	--
	新疆达坂城风电项目	5.00	11,761.93	0.18	0.51	--
	广东韶关乳源大布风电项目一期	4.00	4,533.32	0.24	0.62	--
	小计	<b>33.75</b>	<b>66,315.33</b>			--
光伏发电	新疆阿克苏阿瓦提光伏发电项目一、二期	5.00	0	--	0.95	--
	新疆阿克苏柯坪县光伏发电项目一、二期	4.00	4,254.37	0.33	0.95	--
	新疆和布克赛尔蒙古自治县粤水电光伏发电项目	2.00	1,993.62	0.38	0.90	--
	甘肃金塔县红柳洼光伏发电项目一期	5.00	6,482.41	0.34	1.00	7.61
	广东徐闻县鲤鱼潭水库光伏发电项目一期	4.00	4,584.00	0.17	0.99	--
	广东徐闻县鲤鱼潭光伏发电项目二期	2.00	1,267.00	0.17	0.99	--
	广东徐闻县鲤鱼潭光伏发电项目三期	3.00	1,773.00	0.17	0.97	--
	甘肃金塔县光伏发电项目二期	8.00	3.49	--	0.80	--
	甘肃金塔县光伏扶贫发电项目	0.50	1.71	--	0.80	--
	湖南平江县伍市镇农光互补项目	2.00	923.59	0.22	0.91	--
	广东博展物流园光伏分布式发电项目	0.94	365.76	0.41	1.13	--
	小计	<b>36.44</b>	<b>21,648.95</b>	--	--	--

资料来源：公司提供

注：部分清洁能源项目分别于 2016 年及 2017 年投产发电，故平均利用小时数不具同比性；部分 2017 年新投产清洁能源项目未结算成本。

水力发电方面，截至 2017 年底，公司水力发电总装机容量为 21.30 万千瓦，水力发电总量为 83,727.45 万千瓦时；实现营业收入 2.61 亿元，较上年小幅下降 11.42%；毛利率为 62.73%，与上年

基本持平；公司各水利发电项目机组平均利用小时数均有不同程度的下降，由于水势对水力发电有较大影响，故存在一定不确定性。

风力发电方面，截至 2017 年底，公司风力发电总装机容量为 33.75 万千瓦。2017 年度，公司风力发电总量为 66,315.33 万千瓦时，实现营业收入 2.72 亿元，较上年增加 14.19%，主要系 2017 年系部分风力发电项目第一个完整运营年度；毛利率为 45.73%，较上年小幅下降 0.60 个百分点。

光伏发电方面，截至 2017 年底，公司装机容量达到 36.44 万千瓦。2017 年，公司光伏发电量为 21,648.95 万千瓦时，实现营业收入 1.62 亿元，较上年大幅增长 154.01%，主要系多个项目投入运营所致；毛利率为 64.66%，较上年增长 10.61 个百分点。

从清洁能源业务在建项目来看，截至 2017 年底，在建风电项目主要包括托里县粤通能源禾角克风电项目一、二期、布尔津县城南风电项目三期及哈密十三间房风电项目一期等项目。截至 2017 年底，公司主要在建清洁能源发电项目计划总投资 34.99 亿元，已投入 1.84 亿元，在满足建设条件的情况下未来还需投入 33.15 亿元，在满足建设条件的情况下建设周期基本在 12 个月以内，资金筹措方案以贷款为主，公司短期内存在一定的资金压力。未来随着清洁能源发电项目投入运营，预计公司清洁能源发电板块收入有望进一步提升。

表 7 截至 2017 年底公司在建清洁能源发电项目（单位：万元、万千瓦）

项目名称	总投资	累计投入	资金来源		建设周期
			贷款	自筹	
布尔津县城南风电项目三期	43,099.16	1,585.83	34,479.33	8,619.83	12 个月
托里县粤通能源禾角克风电项目一、二期	78,516.66	4,607.04	62,813.33	15,703.33	12 个月
哈密十三间房风电项目一期	40,557.10	1,091.55	32,445.68	8,111.42	12 个月
广东韶关乳源大布风电项目二期	105,000.00	9,324.86	84,000.00	21,000.00	24 个月
广东省湛江市霞山宝满冷库分布式光伏发电项目	4,987.70	17.32	3,990.16	997.54	3 个月
山东省滨州市沾化滨海风电项目一期	77,739.00	1,739.90	62,191.20	15,547.80	16 个月
<b>合计</b>	<b>349,899.62</b>	<b>18,366.50</b>	<b>279,919.70</b>	<b>69,979.92</b>	--

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司积极发展清洁能源发电业务，目前业务经营状况良好，业务收入稳定增长，毛利率水平较高。公司清洁能源发电的在建项目较多，投资规模较大，存在一定的资金支出压力；项目多集中于弃风、弃光较为严重的新疆地区以及光伏及风电标杆电价的下调，或对收入及盈利能力产生一定影响。未来随着风电和光伏发电项目完全达产，清洁能源发电业务收入有望进一步增加。

#### 4. 重大事项

2017 年 12 月，公司收到控股股东广东水电集团的通知，经广东省国资委批复，同意将广东水电集团 100% 股权无偿划转至广东建工集团；本次划转后，广东建工集团为公司的间接控股股东，广东水电集团仍为公司的直接控股股东，公司实际控制人仍系广东省国资委。

总体看，本次公司直接控股股东的股权划转主要为集团层面重组合并，暂不涉及公司经营业务变化，对公司生产经营影响较小。

## 5. 经营关注

### 公司清洁能源发电项目投资规模相对较大，存在较大的对外融资压力

公司在建清洁能源发电项目合计总投资 34.99 亿元，截至 2017 年底，已投入金额 1.84 亿元，在满足建设条件的情况下未来还需要投入 33.15 亿元，存在较大的资金支出压力。

### 工程建设项目周期长，资金占用量较大

建设工程项目的周期较长，资金占用量较大。施工企业为使施工中耗用的资源得到及时补偿，需按照合同约定和已完工程量向业主进行工程进度款、工程竣工价款结算。工程结算如不能及时进行，出现结算滞后，公司建造合同形成的存货会增加，可能导致公司工程款回收风险和流动性风险。同时，公司承接的 PPP 项目，前期投入规模大，公司存在较大的资金支出压力。

### 行业存在弃风限电现象，公司也易受其影响

公司所发电能需依靠当地电网公司进行并网、电力传输及调度，电网的上网电量分配决定了公司发电量规模，是制约公司电力销售收入规模的绝对因素。如当地电网没有足够的消纳容量，则容易产生弃风限电的情况。华北、东北和西北地区属我国弃风限电较为严重的区域，公司所部属的风力发电容量主要集中于以上三地，公司清洁能源发电板块运营易受弃风限电影响。

### 光伏及风电标杆电价下调，公司盈利能力或受影响

由于可再生能源规模迅速扩张，产业的逐渐成熟，清洁能源上网电价正在趋近于传统电源，给清洁能源运营企业带来一定压力，对公司在建项目未来的盈利能力产生一定程度的影响。

## 6. 未来发展

公司紧紧围绕“全面提质增效，全面转型升级”的发展战略，以“强基础、增效益、谋转型、促跨越”为发展路径，以“经营为龙头、效益为核心、管理为支撑”，做大做强工程建设主业，稳妥有序发展清洁能源发电业务。

在工程建设方面，公司集中优势力量，全力以赴做好“北江航道”、“韩江高陂”、“弥勒城轨”和“水田垦造”等重大工程项目，不断加大水利水电、轨道交通、PPP 项目等工程承接力度，提高市场占有率，扩大施工业务规模，加强施工管理，降低施工成本，提升盈利水平，做好工程建设。

在清洁能源方面，公司按照发展战略，准确把握清洁能源市场机遇，积极推动东部和中部风电项目、海上风电项目、光伏项目等项目的投资开发，最大限度抢占优质资源，稳妥有序推进清洁能源项目的开发建设，加强科学运营管理，提升清洁能源发电业务的利润水平。公司投资方向主要为 PPP 项目和清洁能源发电项目，根据项目进展有序进行投资。此外，公司将利用金融机构贷款、资本市场融资等方式进一步拓宽融资渠道。

总体看，未来公司仍将在坚持工程建设主营业务的同时大力发展清洁能源发电业务，规划清晰，发展战略可行性较高。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2017 年财务报告已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年一季度报表未经审计。公司按照财务部于 2006 年颁布的《企业会计准则》及其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行确认和计量。2017 年，公司财务报表合并范围新增汕头市粤水电水务环保建设有限公司、广州市瀚源建设工程质

量检测有限公司、弥勒市城市轨道交通有限公司等 7 家子公司，阿拉山口市粤水能源有限公司、乌鲁木齐市华福新能源有限公司等 4 家子公司不再纳入合并范围。由于各新增子公司目前资产规模相对较小，故财务数据的可比性较强。

## 2. 资产质量

随着业务规模扩大，公司资产规模持续增长，截至 2017 年底，公司合并资产达 175.15 亿元，较年初增长 11.45%，主要系固定资产及在建工程增长所致；其中，流动资产和非流动资产分别占资产总额的 40.43% 和 59.57%，资产结构较年初变化不大。

### 流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 70.81 亿元，较年初增长 5.26%，主要系应收账款及存货的增长带动所致；流动资产构成以货币资金（占 16.77%）、应收账款（占 22.87%）、预付款项（占 5.60%）、其他应收款（占 20.91%）和存货（占 28.69%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 11.87 亿元，较年初下降 27.30%，主要系工程施工投入及清洁能源在建项目资金支出增加所致，其中以银行存款（占 98.23%）为主。公司应收账款 16.20 亿元，较年初增长 19.79%，主要系已完工尚未结算的工程款和销售商品形成的应收货款增加所致；其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 7.79 亿元，计提坏账准备 0.74 亿元，账龄以 1 年内为主；采用余额百分比法计提坏账准备的应收账款 9.62 亿元，计提坏账准备 0.48 亿元。公司预付账款 3.96 亿元，较年初下降 6.49%，其中 1 年以内的占 53.08%，1 年以上的预付账款主要系建设周期较长的项目形成的预付工程款；公司其他应收款 14.81 亿元，较年初增长 10.70%，主要系在建项目的工程质保金及履约保证金增长所致，公司计提坏账准备 0.99 亿元（计提比例 6.27%），主要为广州地铁集团有限公司等国有企业，回收风险相对较低；公司存货 20.32 亿元，较年初增长 23.59%，主要系工程施工项目投入增加所致，存货主要由建造合同形成的已完工未结算资产构成（占 90.99%），公司对存货计提跌价准备 0.32 亿元。

### 非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 104.34 亿元，较年初增长 16.07%，主要系固定资产及在建工程增加所致；公司非流动资产以长期应收款（占 6.97%）、固定资产（占 61.98%）和在建工程（占 19.52%）为主。

截至 2017 年底，公司长期应收款主要系处在建设期的 BT 项目的工程投入，期末余额为 7.28 亿元，较年初下降 24.63%，主要系部分项目 BT 项目回购所致，目前公司主要在建的 BT 项目为木垒光伏电站一期和木垒老君庙风电场一期项目，年末余额分别为 1.71 亿元和 4.66 亿元；公司固定资产主要为其投资运营的清洁能源发电设备及工程施工机械构成，年末账面价值 64.67 亿元，较年初增长 5.19 亿元，主要系当年部分风力发电及太阳能发电设备达产转固所致，公司累计计提折旧 18.02 亿元，固定资产成新率 78.21%；公司在建工程 20.37 亿元，较年初大幅增长 80.01%，主要系当年在建能源投资项目及 PPP 项目投入增加所致，由于在建工程不存在减值的情形，故公司未计提在建工程减值准备。

受限资产方面，截至 2017 年底，公司受限资产 8.77 亿元，主要系在建工程中广东省韩江高陂水利枢纽工程 PPP 项目抵押取得借款（占 75.67%）；资产受限比例为 5.01%，受限比例较低；除受限资产外，公司将部分清洁能源项目电费收费权和部分 BT、PPP 项目权益及收益质押取得借款。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 177.67 亿元，较年初增长 1.44%；其中流动资产 72.63 亿元，较年初增长 2.57%，主要系预收款项及存货增长所致；非流动资产 105.04 亿元，较年初变化不大。

资产结构方面，公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 40.88% 和 59.12%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，资产仍以固定资产、在建工程及存货为主；公司其他应收款及应收账款规模有所增长，对资金形成一定占用；应收账款的回收情况将对公司利润水平产生较大影响。

### 3. 负债及所有者权益

#### 流动负债

截至 2017 年底，公司负债合计 145.94 亿元，较年初增长 12.70%，主要系短期借款及长期借款增加所致；公司流动负债及非流动负债分别占 51.73% 和 48.27%，非流动负债占比有所提升。

截至 2017 年底，公司流动负债 75.50 亿元，较年初增长 6.27%，主要系短期借款增加所致；公司流动负债主要以短期借款（占 22.71%）、应付账款（占 27.29%）、预收账款（占 28.68%）、其他应付款（占 8.45%）以及一年内到期的非流动负债（占 10.50%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 17.15 亿元，较年初增长 29.96%，主要系公司为配合工程投入增加借款所致，短期借款中主要以信用借款为主（占 99.82%）；公司应付账款 20.60 亿元，较年初下降 8.68%，其中 1 年以内占 61.64%；公司预收款项 21.66 亿元，较年初增长 9.12%，其中已结算尚未完工工程占 54.18%、工程款占 44.93%，公司预收款项主要来自水利工程项目预收业主工程款；公司其他应付款 6.38 亿元，较年初增长 14.69%，其中工程质保金占 62.53%、单位往来款占 20.95%，其余为投标质保金、代垫社保及其他款项；公司一年内到期的非流动负债 7.93 亿元，较年初增长 9.97%，主要系一年内到期的长期借款及长期应付款转入所致。

#### 非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债 70.44 亿元，较年初增长 20.51%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债主要以长期借款（占 89.57%）、应付债券（占 6.66%）及长期应付款（占 3.55%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 63.09 亿元，较年初增长 36.28%，主要系公司当年投资项目贷款增加所致，其中质押借款（占 23.06%）主要系公司通过质押部分清洁能源发电项目收费权取得借款，保证借款（占 42.85%）主要系公司对子公司提供连带责任保证取得借款，质押加保证借款（占 20.67%）主要系公司对子公司提供连带责任保证并将其运营的清洁能源项目收费权质押取得借款，其余长期借款主要为信用借款、抵押加保证借款等；从长期借款还款分布来看，公司将于 2019 年偿还的占 9.79%、2020 年偿还的占 13.30%，其余分布于 2021~2041 年，公司长期借款偿还期限较长且还款金额较为平均，集中偿付压力小。公司应付债券 4.69 亿元，较年初下降 38.86%，主要系公司发行的“广东水电二局股份有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具”于 2018 年 1 月到期，调整至一年内到期的非流动负债所致，公司尚有“广东水电二局股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”将于 2019 年 1 月到期；公司长期应付款 2.50 亿元，较年初下降 42.01%，主要系融资租赁借款转入一年内到期的非流动负债所致，目前长期应付款为国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对广东省韩江高陂水利枢纽工程项目所投入 2.50 亿元资本金，由于国开基金对项目的投资为明股实债，故公司将其划分至长期应付款科目，本报告将其计入长期债务核算。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 95.76 亿元，较上年底增长 19.81%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务占 26.60%，长期债务（长期应付款已纳入长期债务核算）占 73.40%，公司债务结构以长期债务为主。截至 2017 年底，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 83.32%、76.63% 和 70.64%，分别较年初增长 0.92 个百分点、2.34 个百分点和 2.83 个百分点，由于 PPP 项目工程建设以及新能源发电项目建设的投入，公司对资金的需求有所加大，整体债务负



担进一步加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 147.60 亿元，较年初变化不大；其中流动负债 84.60 亿元，较年初增长 12.05%，主要系公司短期借款较年初增加 8.18 亿元，此外，公司发行的“12 粤电 01”将于 2019 年 1 月到期，调整至一年内到期的非流动负债所致；非流动负债 63.00 亿元，较年初下降 10.57%，主要系应付债券调整至短期债务所致。公司债务结构也有所变化，流动负债占比由年初的 51.73% 上升至 57.32%；非流动负债由年初的 48.27% 下降至 42.68%。公司全部债务规模 100.29 亿元，较年初增长 4.72%。债务指标方面，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 83.07%、76.93% 和 67.63%。由于公司短期借款规模增加、应付债券即将到期，公司面临一定的短期偿付压力。

总体看，由于工程项目建设持续推进，公司对资金的需求较大导致债务规模进一步扩大，且面临一定的短期偿付压力。

#### 所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 29.21 亿元，较年初增长 5.60%，主要系未分配利润增长所致；归属于母公司的所有者权益 28.68 亿元，其中股本 12.02 亿元（占 41.92%），较上年增长 100.00%，主要系资本公积转增股本所致；资本公积 6.49 亿元（占 22.64%），盈余公积 1.23 亿元（占 4.30%），未分配利润 8.71 亿元（占 30.36%）。公司所有者权益中股本及资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 30.08 亿元，其中归属母公司所有者权益 29.19 亿元。公司所有者权益规模和结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模有所扩大，所有者权益结构稳定性较强。

#### 4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 66.30 亿元，较上年增长 4.87%，主要系公司工程施工及清洁能源发电业务收入增长带动所致；实现利润总额 2.03 亿元，较上年增长 11.61%；实现净利润 1.60 亿元，较上年增长 17.31%。2017 年，公司营业成本 57.60 亿元，较上年增长 3.79%，增速略慢于营业收入增速。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 5.85 亿元，较上年增长 21.55%，主要系公司债务规模增长导致财务费用增长所致；其中管理费用占 35.13%，财务费用占 64.87%，公司目前无销售费用。2017 年，公司管理费用为 2.06 亿元，较上年增长 7.85%，主要系职工薪酬及办公费有所增长所致；财务费用 3.80 亿元，较上年增长 30.53%，主要系债务规模扩大导致利息支出增长所致。2017 年，公司费用收入比为 8.83%，较上年增加 1.22 个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

2017 年，公司资产减值损失 0.60 亿元，较上年有所增加，主要系坏账损失及存货跌价形成，其对公司营业利润有一定程度的侵蚀。

从主要盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 12.56%，较上年提高 1.89 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.65%、3.51% 和 5.61%，较上年基本保持稳定。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.13 亿元，较上年同期增长 21.86%，主要系工程施工业务收入增长所带动；实现利润总额 0.29 亿元，净利润 0.23 亿元。

总体看，2017 年，公司营业收入有所增长，盈利能力基本保持稳定，但由于债务规模增长导致财务费用有所增加。未来随着公司在建的清洁能源发电项目陆续达产，公司盈利能力有望得到进一步提升。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2017 年公司经营活动现金流入 72.69 亿元，较上年增长 4.69%，主要系部分工程施工项目实现回款所致；经营活动现金流出 71.17 亿元，较上年增长 11.03%，主要系工程项目建设投资支出增加所致；2017 年公司经营活动现金净流入 1.52 亿元，净流入量较上年有所收窄。从收入实现质量来看，2017 年公司现金收入比为 107.27%，与上年基本持平，公司收入实现质量仍然较好。

从投资活动来看，由于公司目前有多个清洁能源在建项目，加之 PPP 项目投资金额较大，故 2017 年投资活动的现金净流出量有所扩大，当年公司投资活动产生的现金净流出 18.69 亿元，净流出规模较上年增加 7.42 亿元。

从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动产生的现金流量净流入 12.83 亿元，较上年增加 9.50 亿元，主要系公司在建项目较多，公司加大融资力度，借款规模较上年增长所致。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流呈净流出状态，金额为-1.21 亿元，较上年同期净流出金额有所收窄，主要系提供工程施工服务收到的现金上年同期增幅较大；投资活动产生的现金流量净额为-2.85 亿元，较上年同期净流出规模有所扩大，主要系在建工程项目投入增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 2.70 亿元，较上年同期变化不大。

总体看，2017 年，公司工程施工支出增长较快，经营活动产生的现金净流入量有所收窄，不能完全覆盖公司投资活动的资金缺口，外部筹资需求有所增长。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 0.94 倍和 0.67 倍，较年初变化不大；公司经营现金流动负债比为 2.02%，较年初下降 5.50 个百分点；公司现金短期债务比由上年的 0.76 倍下降至 0.48 倍。2017 年，由于公司工程施工投入加大，资金支出有所增加，短期借款规模增长，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年，受公司利润总额及计入财务费用的利息支出上升影响，公司 EBITDA 增加至 9.12 亿元，较上年增长 7.53%，其中，折旧占 34.33%、摊销占 1.64%、计入财务费用的利息支出占 41.79%，利润总额占 22.24%；公司 EBITDA 利息倍数 2.23 倍，较上年略有下降，但公司 EBITDA 对利息覆盖能力仍较好；公司 EBITDA 全部债务比为 0.10 倍，与上年基本持平，EBITDA 对全部债务的覆盖能力仍然有限。由于公司在建项目较多、所需资金投入较大导致公司资产负债率处在较高水平。随着公司清洁能源发电项目陆续投产后，盈利能力有望进一步提升，长期偿债能力有望改善。

截至 2017 年底，公司及其控股子公司共获得银行授信额度 223.91 亿元，其中未使用授信额度 95.95 亿元，公司融资渠道通畅。

截至 2017 年底，公司无对外担保。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1044010602021760A），截至 2018 年 4 月 24 日，公司未结清业务中无关注类、不良类信息记录；已结清业务中有一笔关注类票据贴现。

重大诉讼方面，2018 年 4 月 2 日，公司收到河南省高级人民法院发来的民事判决书，对公司与宛达昕高速公路建设有限公司（以下简称“宛达昕公司”）建设工程施工合同纠纷案一审判决主要包括：（1）公司诉宛达昕公司、及其控股股东内蒙古博源控股集团有限公司（以下简称“博源公司”）的建设工程施工合同纠纷案（[2016]豫民初 14 号）：判决宛达昕公司于判决生效后十五日内向公司支

付工程款 3.43 亿元，并自 2016 年 3 月 18 日起按照中国人民银行同期同类贷款利率计付利息至付清之日止；宛达昕公司于判决生效后十五日内向公司退还履约保证金 32,386,829 元并支付利息 50 万元；博源公司就上述第一项、第二项债务向公司承担连带责任；（2）宛达昕公司诉公司、中国建行增城支行建设工程施工合同纠纷案（[2016]豫民初 43 号）：驳回宛达昕公司的诉讼请求。2018 年 5 月 2 日，公司收到河南省高级人民法院发来的宛达昕公司向中华人民共和国最高人民法院提起的民事上诉状。上诉请求如下：①公司诉宛达昕公司、博源集团公司建设工程施工合同纠纷案（（2016）豫民初 14 号）：要求法院依法撤销一审判决，发回重审或改判：驳回公司提出的全部诉讼请求；支持宛达昕公司提出的第一、三、五项反诉讼请求；判令公司承担本案一、二审全部诉讼费用。②宛达昕公司诉公司、中国建行增城支行建设工程施工合同纠纷案（（2016）豫民初 43 号）：要求法院依法撤销一审判决，发回重审或改判支持宛达昕公司在一审中提出的一、二、三、四项诉讼请求；判令公司承担本案一、二审全部诉讼费用。2018 年 5 月 7 日，公司收到河南省高级人民法院发来的博源公司就公司诉宛达昕公司、博源公司建设工程施工合同纠纷案（（2016）豫民初 14 号）向中华人民共和国最高人民法院提起的民事上诉状，上诉请求如下：请求法院依法裁定撤销一审判决，发回重审或将第三项判决内容改判为：驳回公司主张博源公司对宛达昕公司应承担的本案全部债务承担连带民事责任的诉讼请求。总体看，该事项尚处在诉讼阶段，存在一定不确定性，联合评级将持续关注此事项对公司利润产生的影响。

总体看，公司短期偿债能力偏弱，长期偿债能力有待提高。

## 七、本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 10.78 亿元，约为“12 粤电 01”本金（4.70 亿元）的 2.29 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 30.08 亿元，约为债券本金（4.70 亿元）的 6.40 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12 粤电 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 9.12 亿元，约为债券本金（4.70 亿元）的 1.94 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 72.69 亿元，约为债券本金（4.70 亿元）的 15.47 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在收入规模、毛利率水平、在手订单等方面具有优势，联合评级认为，公司对“12 粤电 01”的偿还能力仍很强。

## 八、综合评价

2017 年，公司继续保持在水利水电、轨道交通等工程施工领域的区域竞争优势，同时大力发展清洁能源发电业务，并取得了良好的经济效益。公司工程施工业务规模较大，在手订单充足，为未来收入提供了保障；公司清洁能源发电业务毛利率水平高，各水电站、风电场、光伏发电场运行稳定。联合评级同时也关注到公司 PPP 项目、清洁能源发电项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力以及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来在建清洁能源发电项目陆续投产发电后，有望进一步提升公司整体盈利水平。

综上，联合评级维持公司主体长期信用评级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“12 粤电 01”的债项信用等级为“AA”。

## 附件 1 广东水电二局股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	157.16	175.15	177.67
所有者权益 (亿元)	27.66	29.21	30.08
短期债务 (亿元)	21.64	25.48	37.44
长期债务 (亿元)	58.28	70.29	62.84
全部债务 (亿元)	79.93	95.76	100.29
营业收入 (亿元)	63.23	66.30	18.13
净利润 (亿元)	1.36	1.60	0.23
EBITDA (亿元)	8.48	9.12	--
经营性净现金流 (亿元)	5.34	1.52	-1.21
应收账款周转次数(次)	4.84	4.15	--
存货周转次数 (次)	3.23	3.09	--
总资产周转次数 (次)	0.42	0.40	--
现金收入比率 (%)	107.93	107.27	117.35
总资本收益率 (%)	4.59	4.65	--
总资产报酬率 (%)	3.41	3.51	--
净资产收益率 (%)	5.05	5.61	--
营业利润率 (%)	10.67	12.56	8.54
费用收入比 (%)	7.61	8.83	6.42
资产负债率 (%)	82.40	83.32	83.07
全部债务资本化比率 (%)	74.29	76.63	76.93
长期债务资本化比率 (%)	67.81	70.64	67.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.41	2.23	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.10	--
流动比率 (倍)	0.95	0.94	0.86
速动比率 (倍)	0.72	0.67	0.59
现金短期债务比 (倍)	0.76	0.48	0.29
经营现金流流动负债比率 (%)	7.52	2.02	-1.43
EBITDA/待偿本金金额 (倍)	1.80	1.94	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、已将有息的长期应付款计入长期债务；3、公司 2018 年 1 季报未经审计，相关指标未予年化；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 2 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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<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+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×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>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
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>本次债券偿债能力</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/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

    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 3 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。