



## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100038】

评级对象：中国能源建设股份有限公司及其发行的公开发行业务

	本次		前次
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 能建 Y1	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 4 日
21 中能建 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 10 月 20 日
21 中能建 GN001（碳中和债）	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 10 月 29 日
22 中能建 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 29 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 12 月 1 日

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 规模优势明显。中能建股份为特大型能源建设集团，2022 年公司年末资产规模超过 6,000 亿元、年收入规模超过 3,000 亿元，规模优势显著。
- 产业链完整，订单充裕。中能建股份拥有集规划咨询、评估评审、勘察设计、工程建设及管理、运行维护和投资运营、技术服务、装备制造、建筑材料为一体的完整产业链，协同效应明显；且公司新签合同额逐年增长，在手订单充裕，收入实现有保障。
- 施工、设计主业保持较强竞争力。中能建股份具备火电、水电、核电、新能源和电网等多领域设计和施工能力，在资质、技术、经验、人员和装备等方面具有较强的竞争优势，且在大规模风光储输工程、特高压多端混合直流工程、高海拔输变电工程、1240 兆瓦高效超超临界燃煤发电工程等领域创造了卓越业绩。
- 财务质量较好。中能建股份资本实力雄厚，资产质量保持良好，且货币资金较充裕，外部融资渠道通畅，公司债务偿付能力极强。

### 主要风险：

- 履约风险。中能建股份的施工项目规模大且涉及环节多，建设周期较长。尤其随着国际业务量的扩大，公司受当地政治、经济等风险的影响程度加深，存在一定履约风险。
- 工程质量和施工安全风险。中能建股份在施工安全及工程质量方面已建立了较完善的控制措施，风险虽可有效降低但不能完全消除。
- 权益中含部分永续债券。中能建股份权益中永续债券规模较大，实际债务负担较高。

## 未来展望

通过对中国能源建设股份有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

## 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据：</b>			
货币资金（亿元）	27.31	20.65	9.75
刚性债务（亿元）	71.95	41.61	75.28
所有者权益（亿元）	525.98	851.73	863.75
经营性现金净流入量（亿元）	7.85	-4.82	-4.34
<b>合并口径数据及指标：</b>			

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
总资产 (亿元)	4,760.52	5,288.63	6,643.51
总负债 (亿元)	3,381.23	3,791.29	4,968.65
刚性债务 (亿元)	1,168.69	1,307.54	1,981.84
所有者权益 (亿元)	1,379.29	1,497.34	1,674.86
营业总收入 (亿元)	2,703.28	3,223.19	3,663.93
净利润 (亿元)	86.37	95.98	104.07
经营性现金净流入量 (亿元)	64.90	88.44	79.34
EBITDA (亿元)	191.18	217.35	259.13
资产负债率[%]	71.03	71.69	74.79
权益资本与刚性债务比率[%]	118.02	114.52	84.51
流动比率[%]	113.85	114.57	110.89
现金比率[%]	26.84	25.41	23.88
利息保障倍数[倍]	2.67	3.13	2.51
净资产收益率[%]	6.88	6.67	6.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.72	3.38	2.59
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.24	-2.74	-9.38
EBITDA/利息支出[倍]	3.33	4.15	3.37
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.18	0.16

注：根据中能建股份经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（建筑施工）FM-GS004（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由：无			
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由：无		
主体信用级别		AAA	

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	营业收入（亿元）	毛利率（%）	新签合同/营业收入（倍）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）	权益资本/刚性债务（%）
中国交建	7,202.75	11.65	2.14	71.80	2.13	88.69
山西建投	1,360.39	12.35	2.48	71.04	2.47	82.88
中能建股份	3,663.93	12.42	2.76	74.79	3.37	84.51

注 1：中国交建全称为中国交通建设股份有限公司，山西建投全称为山西建设投资集团有限公司。

注 2：新签合同/营业收入为当年建筑施工合同新签与当年建筑施工营业收入比。

注 3：中国交建“EBITDA/利息支出”、“权益资本/刚性债务”指标数据来自年报及 wind 计算，或存在一定局限性。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照中国能源建设股份有限公司（简称“中能建股份”、“该公司”或“公司”）2020年公开发行可续期公司债券(第一期)、2021年度第一期中期票据、2021年度第一期绿色中期票据(碳中和债)及2022年度第一期中期票据（分别简称“20能建Y1”、“21中能建MTN001”、“21中能建GN001（碳中和债）”及“22中能建MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据中能建股份提供的经审计的2022年财务报表及相关经营数据，对中能建股份的财务状况、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方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至2023年4月末，该公司本部及下属中国葛洲坝集团股份有限公司(简称“葛洲坝”)、中国葛洲坝集团有限公司（简称“葛洲坝集团”）在境内公开发行的待偿还债券本金余额为395.34亿元。截至目前，公司所发行债券本息兑付情况正常。

图表 1. 截至 2023 年 4 月末公司待偿还债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间
20 能建 Y1	10.00	3+N	3.50	2020 年 6 月	2023 年 6 月
21 中能建 MTN001	20.00	3+N	3.67	2021 年 10 月	2024 年 10 月
21 中能建 GN001（碳中和债）	15.00	3+N	3.33	2021 年 11 月	2024 年 11 月
22 能建 01	15.00	3	2.70	2022 年 7 月	2025 年 7 月
22 中能建 MTN001	30.00	3+N	3.85	2022 年 12 月	2025 年 12 月
19 葛洲 01	10.00	5	3.85	2019 年 1 月	2024 年 1 月
19 葛洲 02	15.00	5	4.10	2019 年 3 月	2024 年 3 月
20 葛洲 Y1	10.00	3+N	3.99	2020 年 8 月	2023 年 8 月
20 葛洲坝 ABN001 优先	19.32	3	3.70	2020 年 9 月	2023 年 9 月
20 葛洲坝 ABN001 次	1.02	3	-	2020 年 9 月	2023 年 9 月
20 葛洲 Y5	10.00	3+N	4.25	2020 年 10 月	2023 年 10 月
21 葛洲 Y1	30.00	3+N	3.80	2021 年 4 月	2024 年 4 月
21 葛洲 01	30.00	3+2	3.53	2021 年 4 月	2026 年 4 月
21 葛洲 02	30.00	3+2	3.40	2021 年 5 月	2026 年 5 月
22 葛洲 Y1	20.00	3+N	3.04	2022 年 6 月	2025 年 6 月
22 葛洲 Y2	20.00	3+N	3.13	2022 年 6 月	2025 年 6 月
22 葛洲 Y3	15.00	3+N	2.76	2022 年 9 月	2025 年 9 月
葛洲 YK01	18.00	3+N	2.70	2022 年 9 月	2025 年 9 月
葛洲 YK03	30.00	3+N	3.18	2022 年 11 月	2025 年 11 月
22 葛洲 Y4	15.00	5+N	3.21	2022 年 9 月	2027 年 9 月
葛洲 YK02	12.00	5+N	3.21	2022 年 9 月	2027 年 9 月
22 葛洲 Y5	20.00	5+N	3.18	2022 年 10 月	2027 年 10 月

资料来源：Wind

## 业务

该公司主业涉及建筑施工、能源建设行业及相关的环保、房地产、水泥、民用爆破等领域。公司业务开展易受宏观经济及行业环境影响。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

### (2) 行业因素

#### A. 建筑施工业务

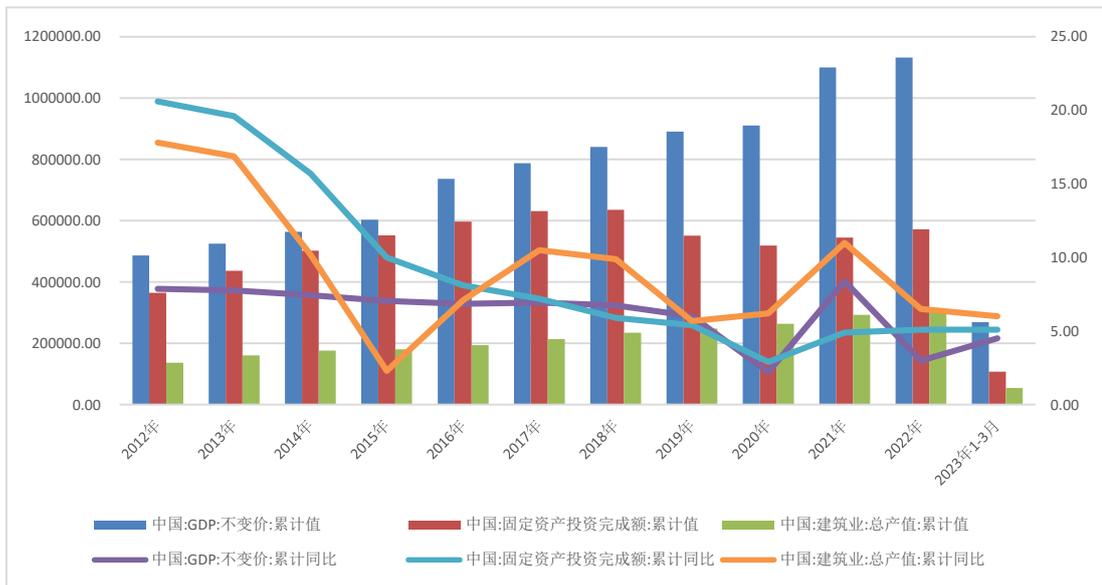
我国建筑施工行业景气度与固定资产投资增速密切相关，近年来行业总产值维持中低速增长。在严控地方政府隐性债务风险、提高投资效率的前提下，近年我国基建投资增速持续低迷。2022 年以来，我国经济下行压力不断积聚，作为经济增长的重要抓手，基建投资开始发力。但行业集中度仍偏低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈，行业整体盈利水平偏低，而杠杆水平偏高，回款风险持续累积。

#### 行业概况

我国建筑施工行业发展与经济宏观环境变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来我国宏观经济下行压力加大，固定资产投资增速放缓，建筑施工行业总产值承压。2022 年，我国实现国内生产总值 113.21 万亿元，固定资产投资完成额 57.21 万亿元，分别同比增长 2.99%和 5.07%，增速较上年略有

提升，但仍处历史较低水平。同年建筑业总产值 31.20 万亿元，同比增长 6.45%，增速较上年下降 4.59 个百分点。2023 年第一季度，我国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 10.73 万亿元和 5.48 万亿元，同比增速分别为 2.30%和 5.98%，增速较上年同期分别下降了 6.95 个百分点和 3.26 个百分点。

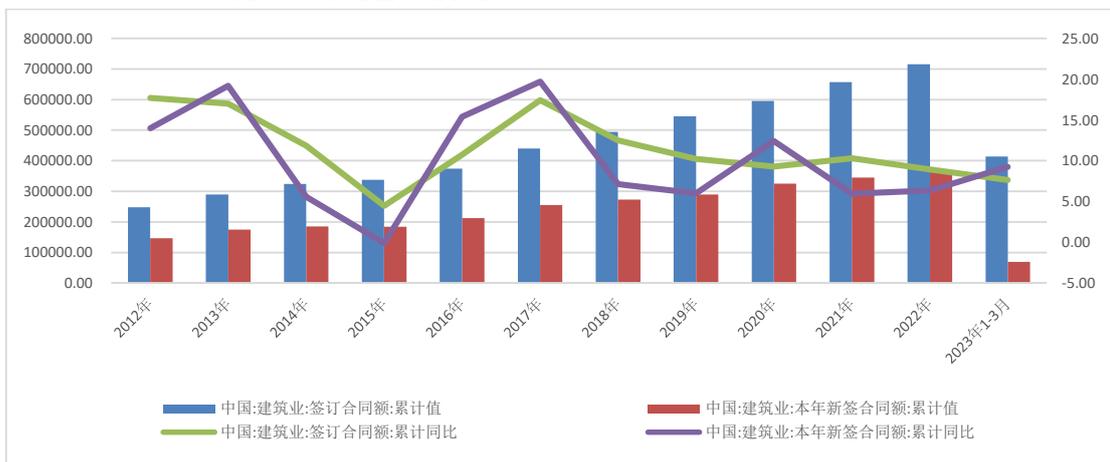
图表 2. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑业产值变化趋势（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

新签合同为建筑行业产值形成的基础，新签合同变化趋势与产值走势趋同，但其对市场环境变化更加敏感，短周期内的波动趋势和变化幅度更加明显。2020-2022 年，建筑业新签合同额保持增长，分别为 32.52 万亿元、34.46 万亿元和 36.65 万亿元，同比增速分别为 12.43%、5.97%和 6.36%，其中 2022 年增速略有回升。2023 年第一季度，行业新签合同额为 6.93 亿元，同比增长 9.25%，增速较上年同期提升 7.13 个百分点。

图表 3. 我国建筑施工行业新签合同变化情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

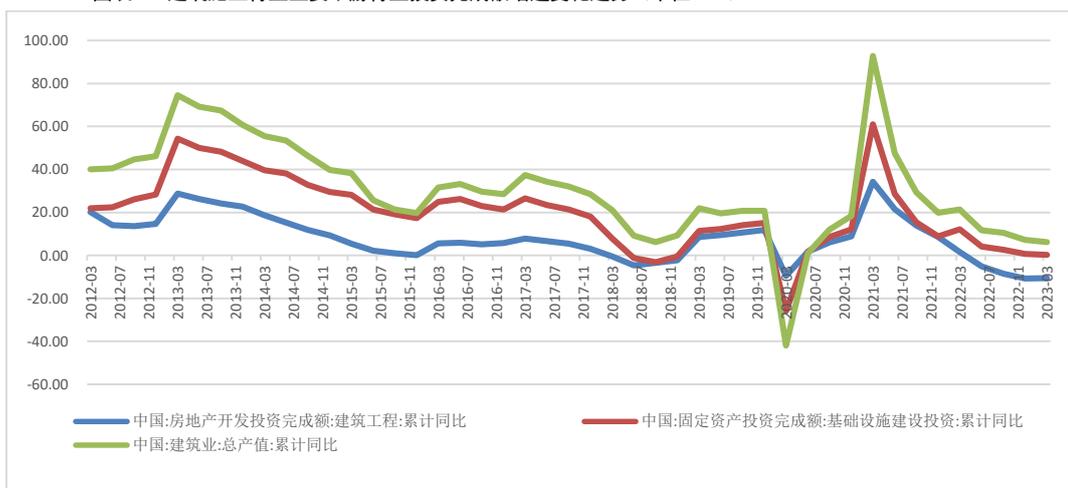
成本方面，自 2006 年以来，我国建筑施工行业资产负债率总体维持在 67%以上的水平，建筑施工企业的财务负担较重。同时，建筑施工企业财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。总体看来，建筑施工行业负债经营程度相对较高，行业债务偿还能力仍然偏弱。建筑施工企业工程施工中所需水泥、钢材等原材料占生产成本比重较大，原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。同时，建筑施工行业属于劳动力密集型行业，近年来我国劳动力价格不断攀升。随着建筑施工行业产值收入的增长，从业人数不断增加，加上较大资金压力导致的融资成本升高、投资增速放缓导致的竞争压力加剧进一步拉低施工企业整体盈利水平。建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影

响。

需求方面，建筑施工行业主要下游需求来自房屋建设投资和基础设施建设投资两大领域。2021 年二季度开始，房地产行业销售端承压导致土地购置意愿明显下滑，房屋建设领域施工累计投资同比增速亦不断回落，并于 2022 年 4 月由正转负。2022 年 12 月，房屋建设领域施工累计投资同比增速为-10.80%。

在严控地方政府隐性债务风险、提高投资效率的前提下，近年我国基建投资增速持续低迷。2022 年以来，作为经济增长的重要抓手，基建投资开始发力，全年累计投资完成额同比增长 11.52%，较上年同期提升 11.31 个百分点。2023 年一季度，基建投资完成额同比增长 10.82%，较上年同期提升 0.34 个百分点。

图表 4. 建筑施工行业主要下游行业投资完成额增速变化趋势（单位：%）



资料来源：Wind

在社会资本合作（PPP）机制的推进方面，根据财政部建立的 PPP 综合信息平台显示，2022 年前三季度，全国 PPP 综合信息平台管理库新入库项目 430 个，投资额达 6,935 亿元。数据显示，2014 年以来，累计入库项目 10,331 个、投资额 16.5 万亿元；累计签约项目 8,430 个、投资额 13.8 万亿元，分别占入库项目数、投资额的 81.6%、83.8%；累计开工建设项目 6,651 个、投资额 11.0 万亿元，分别占入库项目数、投资额的 64.4%、66.4%。按行业看，累计在库项目投资额前五位分别是交通运输 59,280 亿元、市政工程 46,440 亿元、城镇综合开发 19,623 亿元、生态建设和环境保护 10,620 亿元、水利建设 3,963 亿元。“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化和交通运输、水利建设等重大工程）项目累计在库项目 8,751 个，投资额 14.3 万亿元。

### 政策环境

近年来，国家为规范促进建筑施工行业健康发展，推进行业“放管服”改革工作和绿色建筑发展。2020 年以来，行业主管部门国家住房和城乡建设部（简称“住建部”）主要在工程施工资质管理制度、工程造价改革和行业重点突出问题整治等方面对行业加强管理和规范。

2020 年 12 月，住建部发布《关于印发建设工程企业资质管理制度改革方案的通知》，旨在精简企业资质类别，归并等级设置，简化资质标准，优化审批方式，进一步放宽建筑市场准入限制。改革后，工程勘察资质分为综合资质和专业资质，工程设计资质分为综合资质、行业资质、专业和技术资质，施工资质分为综合资质（将 10 类施工总承包企业特级资质调整为施工综合资质，可承担各行业、各等级施工总承包业务）、施工总承包资质、专业承包资质和专业作业资质，工程监理资质分为综合资质和专业资质。同年 12 月，住建部印发《关于开展建设工程企业资质审批权限下放试点的通知》，除最高等级资质（综合资质、特级资质）和需跨部门审批的资质外，将原由住建部负责审批的其他资质审批权限下放至 6 个试点地区省级住房和城乡建设主管部门；2021 年 3 月，审批权限下放试点新增 9 省。

2021-2022 年，住建部持续开展工程建设领域整治工作，有效遏制工程建设领域恶性竞标、强揽工

程等违法违规行为，招标投标乱象和突出问题得到有效整治，招标投标监管制度进一步完善。

2022年1月，住建部正式发布《“十四五”建筑业发展规划》，提出了建筑业2035年远景目标以及“十四五”时期发展目标，并明确了七大主要任务：（1）加快智能建造与新型建筑工业化协同发展；（2）健全建筑市场运行机制；（3）完善工程建设组织模式；（4）培育建筑产业工人队伍；（5）完善工程质量安全保障体系；（6）稳步提升工程抗震防灾能力；（7）加快建筑业“走出去”步伐。

### 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至2022年末，全国共有建筑业企业14.36万个，同比增长11.56%，增速比上年提升1.25个百分点。其中，国有及国有控股建筑业企业8,914个，较年初增加1,088个。同期末，建筑业从业人数5,184.02万人，同比减少1.86%。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大投资项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借丰富的施工经验和较低资金成本在获取工程承揽上具有竞争优势。

图表 5. 建筑施工行业概况

项目	单位	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
建筑业企业数量	家	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716	128,746	143,621
国有及国有控股建筑业企业数量	家	6,814	6,800	6,800	6,927	7,190	8,324	8,914
建筑业从业人数	万人	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.94	5,282.94	5,184.02

数据来源：Wind

### 风险关注

**财务杠杆水平高，款项回收风险进一步累积。**建筑施工行业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力大，行业财务杠杆水平高。在地方政府财政压力加大、房地产开发企业资金回笼情况不佳的背景下，建筑施工企业回款风险持续累积。

**盈利水平或进一步弱化。**除部分特殊施工类型外，我国建筑施工市场是完全竞争市场，尽管工程招投标机制和资质管理等形成了一定的进入门槛，但是建筑施工业内企业竞争压力仍很大，建筑施工行业的利润率一直处于低水平。加之融资规模增大、融资成本上升导致财务费用负担加重，同时我国劳动力价格不断攀升，原材料价格大幅波动。中短期内，随着竞争的加剧和资金成本的上升，预计建筑施工行业整体盈利状况将进一步弱化。

**业务模式风险。**随着PPP模式在市政工程、公共服务设施、交通运输、生态环保等重点领域的推行，施工企业中标大量PPP项目。PPP项目投资规模大、期限长，社会资本方承担的风险较大。

### B. 电力工程业务

**随着电力需求逐步进入调整期，我国电力供应总体由紧转松，电网建设由高速增长阶段转向高质量发展阶段。随着未来能源结构转型，清洁能源增长空间较大，相关工程施工、勘测设计及装备制造企业未来有一定的发展空间。**

2020-2022年，全国全社会用电量分别为7.51万亿千瓦时、8.31万亿千瓦时和8.64万亿千瓦时，同比分别增长3.1%、10.3%和3.6%。受气候变化等因素影响，2022年用电量增速回落。从电力投资的角度，2018-2021年，我国电源基本建设投资完成额分别为2,721亿元、4,060亿元、5,244亿元及5,530亿元，持续增长。2022年，我国电源基本建设投资完成额为7,208亿元，同比增长30.3%。

从电力建设的角度，电源新增装机容量受限，新增产能主要来自非化石能源发电装机。在国家推进供给侧结构性改革、推动化解煤电过剩产能等背景下，电源结构继续向清洁能源倾斜。2022年，我国发电新增设备容量19,974万千瓦，同比增长13.3%。其中，火电新增4,471万千瓦，同比下降3.4%；

水电新增 2,387 万千瓦，同比增长 1.6%；核电新增 228 万千瓦，同比下降 32.9%；并网风电新增 3,763 万千瓦，同比下降 20.9%；并网太阳能发电新增 8,741 万千瓦，同比增长 59.1%。从中长期看，我国“碳达峰、碳中和”等能耗管控目标和相关政策的陆续出台将持续促进电力能源结构调整。电网投资方面，在配电网、特高压建设、智能电网尤其是新一轮农村电网改造升级等政策引导下，2018-2021 年电网基本建设投资完成额为 5,373 亿元、5,012 亿元、4,699 亿元及 4,951 亿元。2022 年，电网完成投资 5,012 亿元，同比增长 1.2%。从电力投资趋势来看，我国在可再生能源消纳能力和供电可靠性等方面仍需电网持续投资，同时随着大部分电源供给及输电线路骨架逐步完善，我国电网投资重心由主干网向配网侧转移，电网建设由高速增长阶段转向高质量发展阶段。

图表 6. 2018 年以来我国电源建设投资、发电新增设备及电网建设投资情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
<b>电源基本建设投资完成额（亿元）</b>	<b>2,721</b>	<b>4,060</b>	<b>5,244</b>	<b>5,530</b>	<b>7,208</b>
其中：火电	777	760	553	672	909
其中：水电	674	905	1,077	988	863
其中：核电	437	488	378	538	677
其中：风电	642	1,535	2,618	-	1,960
<b>发电新增设备容量（万千瓦）</b>	<b>12,439</b>	<b>10,500</b>	<b>19,087</b>	<b>17,629</b>	<b>19,974</b>
其中：火电	4,119	4,423	5,660	4,628	4,471
其中：水电	854	445	1,313	2,349	2,387
其中：核电	884	409	112	340	228
其中：风电	2,100	2,572	7,211	4,757	3,763
其中：太阳能	4,473	2,652	4,820	5,493	8,741
<b>电网基本建设投资完成额（亿元）</b>	<b>5,373</b>	<b>5,012</b>	<b>4,699</b>	<b>4,951</b>	<b>5,012</b>

数据来源：Wind

政策环境方面，针对火电设备，近年来国家相继公布了《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》、《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》等一系列文件以及实施煤电规划建设风险预警等措施来控制各地煤电新增规模，淘汰煤电落后产能，防范化解煤电产能过剩风险。为深化电力市场改革，2019 年 10 月，发改委印发了《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，自 2020 年 1 月 1 日起，标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，进一步推动电力市场化改革。国家对燃煤火电建设项目的限制给火电项目施工和装备制造企业带来较大冲击。但火电的能源主体地位短期内仍难以改变，火电发电设备未来升级方向为大容量、高参数的节能环保燃煤发电设备。

国家相关部门积极推进风电、光伏发电平价上网政策。2019 年 5 月，国家能源局印发《关于 2019 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，正式启动了平价上网和国家补贴竞价配置工作。总体来看，在风电和光伏电站补贴退坡、平价上网形势下，风场、光伏电站开发运营企业为锁定更高的上网电价而加快项目并网形成抢装潮，在一定时间内利好上游设备制造企业，但影响程度伴随限期的到达将逐步减弱。目前我国风力和光伏发电对财政补贴有较高的依赖，补贴退坡在减轻国家新能源补贴财政压力的同时也将压缩发电企业的利润空间，进而影响其投资热情。同时平价上网对设备成本、机组性能及发电效率等提出了更高的要求，或将加速行业整合，长期来看有助于行业洗牌并重新回到理性发展轨道，但效果仍有待观察。

2021 年 2 月 26 日，国家能源局下发《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》，提出 2021 年风电、光伏发电的发电量占全社会用电量的比重达到 11% 左右，到 2025 年达到 16.5% 左右的目标。同时要求落实 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和，2030 年非化石能源占一次能源消费比重达到 25% 左右，风电、太阳能发电总装机量达到 12 亿千瓦以上等目标。2021 年 3 月 5 日，国务院总理李克强在政府工作报告中指出，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，大力发展新能源，加快建设碳排放权交易市场，实施金融支持绿色低碳发展专项政策等，促进生产生活方式绿色转型。

2022年1月29日，国家发改委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，提出要大力发展非化石能源，加快发展风电、太阳能发电，因地制宜开发水电，积极安全有序发展核电，推动能源绿色低碳转型。

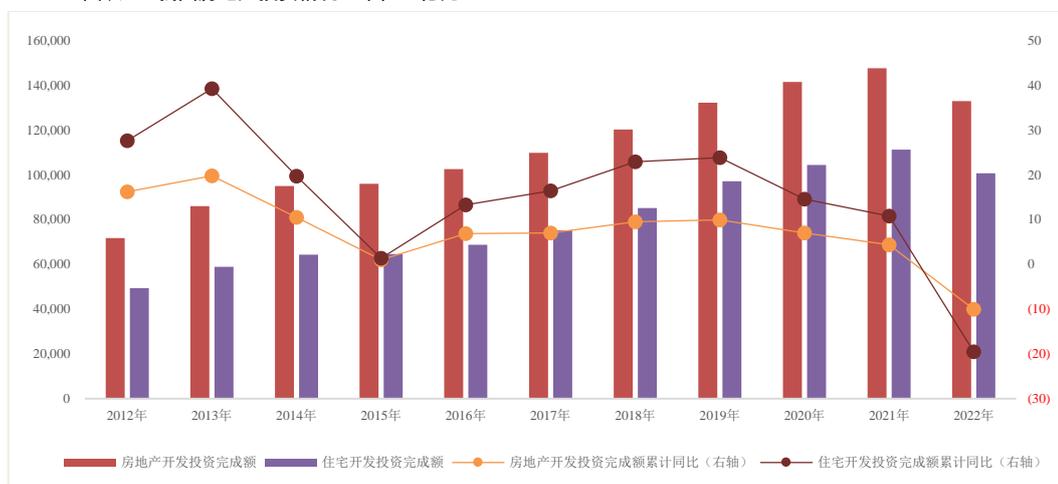
### C. 房地产

2022年我国房地产投资、融资与销售数据同比全面下行，土地市场呈现供需持续双缩。2022年第四季度以来为保护房地产市场平稳运行，融资政策逐步放松，行业融资环境有较明显改善，行业内优质企业资金压力边际放缓，但销售端需求仍较为低迷。在销售端不确定性较大的情况下，总体流动性压力仍存在。长期看我国房地产行业高速扩张期已过，需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

#### 行业概况

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2012-2022年我国房地产开发投资完成额从7.18万亿元升至13.29万亿元，其中住宅开发投资完成额从4.94万亿元升至10.06万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为7.0%、4.4%和-10.0%，放缓态势明显，2022年为近二十年来首次负增长。

图表 7. 我国房地产投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

2018年以来我国商品房销售面积变动明显趋缓。2020-2022年商品房销售面积分别为17.61亿平方米、17.94亿平方米和13.58亿平方米，2022年同比下降24.30%；同期商品房销售金额分别为17.36万亿元、18.19万亿元和13.33万亿元，2022年同比下降26.70%。2022年商品房销售面积与销售金额均较上年同期明显下降，主要系当年经济下行压力放大，房产购置意愿趋弱，加之地产行业风险事件较为频出。同期商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为11.46亿平方米、11.67万亿元和10,184.59元/平方米，同比降幅分别为26.80%、28.30%和2.03%。

土地市场方面，2020年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021年受土地新政及融资收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。2022年行业销售不畅，融资偏紧，房企拿地意愿低迷，加上集中供地政策持续，土地供需量继续下滑。根据CREIS中指数据显示，2022年全国300个城市共推出各类建设用地12.30亿平方米，同比下降9.90%，其中住宅类用地3.51亿平方米，同比下降33.92%；全年各类建设用地成交10.87亿平方米，同比下降3.65%，其中住宅建设用地成交2.87亿平方米，同比下降28.48%。分城市能级来看，上述300个城市中一线城市推地0.37亿平方米，同比下降21.66%，成交0.35亿平方米，同比下降21.64%；二线城市推地3.50亿平方米，同比下降23.12%，成交3.14亿平方米，同比下降18.60%；三四线城市推地8.43亿平方米，同比下降2.28%，成交7.39亿平方米，同比增长5.73%。2022年300城各类用地成交出让金为4.14万亿元，同比下降27.53%；土地成交溢价率为3.03%，持续回落。

#### 政策环境

近年我国房地产行业调控政策保持“房住不炒”定位，同时强调“保交楼、保民生、保稳定”，稳

妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制。严调控背景下房地产行业规模拐点显现，行业总体资金紧张，流动性承压。自 2021 年末以来调控政策逐步放松，但“房住不炒”下宽松幅度较为有限。2022 年 1-9 月，中央层面主要的调整措施包括两次降准、三次下调 5 年期以上 LPR 共 35BP、允许部分城市下调或取消住房贷款利率下限、下调首套住房贷款公积金利率以及房屋置换可减免个税等。地方层面则继续以“因城施策”为原则，多地限购、限售、限贷、限价政策松绑，部分高能级城市亦放松和鼓励落户。但从行业数据看，宽松政策对改善行业现金流的作业较为有限。9 月以来政策集中从金融机构部门发力，如指导政策性银行推出“保交楼”专项借款。11 月央行、银保监会出台“金融十六条”，从融资端加大支持力度，并体现出“保项目”与“保企业”并行的特征。2023 年 2 月自然资源部发布《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》(简称“《通知》”)，对当前集中供地政策进行优化完善，降低同批次地块入市的竞争强度，缓解房企资金压力。当前行业政策较为宽松，以稳地价、稳房价，改善房企资产负债状况和修复市场信心为侧重点，保护房地产市场的平稳运行。

### 竞争格局/态势

房地产开发行业是资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、快周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“快周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于 2018 年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中 2021 年出现明显下降。

### 风险关注

**去化压力较大。**近年来随着经济增速的逐步放缓、人口增长趋缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升(房产税等)，房地产潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境较为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求大幅回升的难度较大。

**开发投资或放缓。**2021 年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022 年以来更是出现较大幅度下滑，土地成交量的减少将导致行业中短期内开工势能不足，行业增速或受限。2022 年行业内新购置土地的主体以国有企业为主，项目开发周期或将大幅度延长，很大程度上将影响行业的运行效率。

**流动性压力仍存在。**房地产行业资金驱动特征极其明显。2022 年第四季度以来行业融资环境得到大幅改善，部分经营相对稳健的优质房企得到一定资金救助，流动性压力有所缓解。但投资预期扭转下，项目销售压力仍存在，随着大额债务的陆续到期，部分以往采用快周转开发模式的房地产开发企业仍然面临着流动性压力，部分出险民营开发商或将随着项目层面的风险缓慢出清而逐步退出市场。长期看，行业需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

## 2. 业务运营

**作为大型能源建设集团，公司已拥有集规划咨询、评估评审、勘察设计、工程建设及管理、运行维护和投资运营、技术服务、装备制造、建筑材料为一体的完整产业链，在能源建设行业地位显著，整体竞争实力强。近年来，公司工程建设合同签约额持续增长，合同履行情况保持良好。公司盈利能力基本保持稳定。主要受益于工程建设业务收入的增长，2022 年公司营业收入增长。**

该公司为我国主要的大型能源建设集团之一，近年来公司在巩固和发展电力工程主业的同时，主动进行转型升级和结构调整，积极发展非电施工业务，业务领域继续向施工领域上下游拓展。目前公司主要业务涵盖工程建设、勘测设计及咨询、工业制造（含装备制造、建材及民爆）、投资运营（含生态环保、新能源及综合智慧能源、房地产及综合交通）等业务。

## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业总收入合计	2,703.28	3,223.19	3,663.93
其中：（1）工程建设	2,012.42	2,469.71	2,861.46
在营业总收入中占比（%）	74.44	76.62	78.10
（2）勘测设计及咨询	140.18	147.38	172.78
在营业总收入中占比（%）	5.19	4.57	4.72
（3）工业制造	240.27	280.18	266.33
在营业总收入中占比（%）	8.89	8.69	7.27
（4）投资运营	253.41	264.19	327.64
在营业总收入中占比（%）	9.37	8.20	8.94
毛利率（%）	13.76	13.16	12.42
其中：工程建设（%）	9.18	8.92	8.05
勘测设计及咨询（%）	35.46	35.45	41.63
工业制造（%）	26.75	23.86	18.05
投资运营（%）	20.83	27.32	25.72

资料来源：中能建股份

2020-2022 年该公司营业总收入<sup>1</sup>分别为 2,703.28 亿元、3,223.29 亿元及 3,663.93 亿元，增长主要源于核心的工程建设业务。从收入构成来看，2022 年工程建设、勘测设计及咨询、工业制造及投资运营业务收入占公司营业总收入的比重分别为 78.10%、4.72%、7.27%及 8.94%。

该公司业务开展的核心驱动因素主要包括政策、资本、品牌、规模、技术和管理等因素。宏观经济及行业政策因素对公司主业影响较大，直接决定了下游产业或客户对公司服务及产品的需求，从而对公司业务开展形成影响。2020-2022 年末，公司所有者权益分别为 1,379.29 亿元、1,497.34 亿元和 1,674.86 亿元。公司资本实力突出，融资能力强，对各项主营业务开展形成强有力的支持。经过多年发展，公司已形成了“CEEC”<sup>2</sup>统一企业品牌下认知度、美誉度高的多品牌体系，行业地位显著，品牌竞争力较强。公司控股股东中国能源建设集团有限公司（简称“中能建集团”）已连续 9 年上榜世界 500 强，在 ENR 全球工程设计公司 150 强、国际工程设计公司 225 强、全球承包商 250 强和国际承包商 250 强排名位居前列。此外，公司拥有较强的综合技术实力。截至 2022 年末，公司共有 4 个院士专家工作站、13 个博士后科研工作站、4 个国家级和 63 个省级研究机构、120 家高新技术企业；取得国家科技进步奖 48 项，重大科技成果 2,500 余项，有效专利 11,372 项，制定和修订国家标准和行业标准 1,300 余项，对三峡工程、南水北调、西气东输、西电东送、三代核电等工程作出了重要贡献，承担了世界建筑施工最高技术水平三峡水电工程 65%以上工程施工，设计并建设了一批世界领先水平超超临界火电工程、世界首个第三代核电的常规岛工程、世界最大风光储输工程、世界最高技术水平特高压输电工程、世界首个多端柔性直流输电工程、世界海拔最高的输变电工程等一系列高水平工程，在大规模风光储输工程、特高压多端混合直流工程、高海拔输变电工程、1240 兆瓦高效超超临界燃煤发电工程等领域创造了卓越业绩。

### A、工程建设

该公司工程建设业务的经营主体包括葛洲坝以及含中国能源建设集团广东火电工程有限公司、中国能源建设集团天津电力建设有限公司、中国能源建设集团浙江火电建设有限公司在内的 17 家施工企业。2020-2022 年公司工程建设业务收入分别为 2,012.42 亿元、2,469.71 亿元及 2,861.46 亿元。其中，

<sup>1</sup> 营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入。

<sup>2</sup> CEEC 为该公司英文简称。

2022 年工程建设业务收入较上年增长 15.86%。

### 技术因素

该公司所从事的工程施工及工程总承包业务主要涉及水电、火电、核电、新能源等电源工程以及输配电、变电等电网工程。公司在水利水务、铁路、公路、机场、港航、矿山、市政环保、石油化工、工业、民用建筑等非电工程领域也具有较强的施工能力。公司施工业务资质较为齐全，截至 2022 年末，公司共持有 14 项工程施工总承包特级资质（6 项水利水电工程施工总承包特级资质、3 项公路工程施工总承包特级资质、3 项电力工程施工总承包特级资质、2 项建筑工程施工总承包特级资质）、10 项工程设计综合甲级资质、21 项工程勘察综合甲级资质、245 项（总承包 92 项，专业承包 153 项）各类工程施工承包一级资质，涵盖水利水电、电力、建筑、市政、公路、港口与航道、矿山、机电、地基基础、桥梁、隧道、钢结构、环保等领域。

### 规模因素

该公司国内施工业务覆盖全国所有省、市、自治区；国际业务方面，公司在 90 多个国家和地区设立了 200 多个境外分支机构，业务覆盖 140 多个国家和地区，其中项目签约覆盖“一带一路”沿线超过 60% 的国家。近年来公司工程建设新签合同维持在超大规模，且持续增长。2022 年公司工程建设业务新签合同金额为 9,910.10 亿元，同比增长 23.70%，其中传统能源较上年增长 23.90%；新能源及综合智慧能源较上年增长 83.90%；城市建设较上年增长 23.10%，增幅明显。截至 2022 年末，公司工程建设业务未完成合同额为 17,264.81 亿元，较上年末增长 13.95%，公司在手合同量充足，后续收入实现有保障。

图表 9. 近年来公司新签工程合同情况（单位：亿元）

新签项目/金额	2020 年度	新签项目/金额	2021 年度	2022 年度
工程建设业务	5,565.62	工程建设业务	8,008.90	9,910.10
其中：火电	1,025.09	其中：传统能源	2,018.80	2,492.50
水利水电	423.91	新能源及综合智慧能源	1,927.70	3,550.10
核电	24.07	城市建设	1,679.10	2,121.60
新能源	1,264.63	综合交通	1,451.70	-
输变电	209.19	其他	931.60	-
非电	2,618.73			

资料来源：中能建股份

在传统能源工程建设方面，该公司主要开展火电、水利水电、核电及输变电等方面的工程建设。2022 年，公司传统能源工程建设新签合同额 2,492.50 亿元，较上年同期增加 473.70 亿元；当期末传统能源工程建设未完成项目金额 7,207.96 亿元，占同期末工程建设未完成合同额的 41.75%。

在火电工程建设方面，该公司下属企业先后在广东、湖南、福建、山西、河北、内蒙古等省（区、市）参与了数百项大型电力建设工程。公司完成了以浙江玉环电厂一期、安徽铜陵发电厂六期、上海外高桥电厂、内蒙古托克托电厂、山东邹县发电厂、天津北疆发电厂为代表的高质量工程承包施工。近年来受国内煤电调控的影响，公司国内火电施工业务受到一定冲击，但业务规模仍保持较高水平。2022 年，公司新签新疆华电昌吉英格玛煤电一体化坑口电厂一期工程、川投集团资阳燃气电站新建工程、淮河能源集团滁州天然气调峰电厂项目 EPC 总承包合同等传统火电项目。

在水利水电工程建设方面，该公司下属企业在国内承建了葛洲坝水利枢纽工程、长江三峡工程、锦屏一级水电站、清江隔河岩水电站、清江水布垭水电站大坝、澜沧江小湾大坝、红水河龙滩电站大坝、红水河岩滩水电站等大型水电工程，其中多项工程获国家优质工程奖或鲁班奖。2022 年，公司境内新签青海省海南州共和（多隆）390 万千瓦抽水蓄能电站项目、境外签订刚果（布）穆哈拉水电站及配套输变电项目等合同。

在核电工程建设方面，该公司共有 9 家具备核电常规岛施工资质的子公司，参建了广东岭澳核电站、江苏田湾核电站一期、海南昌江核电项目等 40 多个常规岛项目。此外，子公司广东火电和浙江火

电均具备核岛安装能力，在核电施工市场具有较强的竞争优势，先后承建阳江核电项目 5、6 号核岛安装合同和山东荣成石岛湾核电站 2 号核岛安装施工项目。2022 年，公司成功签约了山东海阳核电项目 3 号机组常规岛及其 BOP 主体工程等合同。

在新能源工程建设领域，该公司业务范围涵盖风电、光伏光热、风光互补、生物质发电、油页岩发电、分布式能源、新型储能等多个领域。公司相继参与了河北张北县国家风光储输示范电站、天津双港垃圾焚烧发电厂及广州大学城分布式能源站等新能源工程施工；公司参建的张北可再生能源柔性直流电网试验示范工程、丰宁抽水蓄能电站等项目，将张家口等地区的风电、光电等可再生能源“打包”送到北京，助力冬奥场馆历史上首次实现 100% 全绿电。2022 年，公司积极开拓新能源市场，大力发展新能源和综合智慧能源工程业务，公司新能源工程建设业务新签合同额为 3,550.10 亿元，同比增长 83.90%。当年国内签订了广东阳江青洲五海上风电场项目、重庆市九龙坡区光伏能源区域能耗综合平衡一体化示范项目、山西朔州右玉县 400MW/800MWh 独立储能项目等项目；境外签订了越南天富海上风电项目、哈萨克斯坦杰特苏州水光储一体化项目、南非 150MW 压缩空气储能项目等项目。此外，公司加快氢能业务布局，签订了内蒙古鄂尔多斯纳日松 40 万千瓦光伏制氢示范项目、河北承德滦平天宏 200 兆瓦农光制氢乡村振兴项目等一批代表项目。

在输变电工程建设领域，该公司在特高压和智能电网、柔性直流输电、大规模间歇式电源并网及智能变电站等领域具有核心技术优势。公司相继完成了上海静安 500 千伏（地下）变电站工程、向家坝—上海±800 千伏特高压直流输电工程及云南楚雄—广东惠东±800 千伏特高压直流输电工程等重大项目。2022 年，公司签订了华能元谋物茂光伏电站（550MW 复合型光伏项目）茂易及沙沟片区 EPC 总承包等项目。

近年来，该公司加速在非电工程领域的发展，2022 年非电工程建设业务新签合同额占工程建设业务总新签合同额的 50.72%，为公司业务的重要组成部分。在非电力建筑市场的开拓上，公司着力于城市建设和综合交通，工程类型多样，如市政、公路、铁路、机场、港口、码头、城市综合体开发、房屋建筑、生态建设、环境保护等。公司完成的代表性项目包括南水北调工程、上海东海大桥、昆明长水国际机场等。在城市建设方面，公司 2022 年新签合同额 2,121.60 亿元；国内签订河北京南创新科技新城综合开发项目、湖南长沙市天心区新开铺片区城市更新项目、海南海口市江东新区安置房三标段项目、四川彭州保信航空航天科技谷等项目；境外签订阿联酋阿布扎比 Al Falah 区域及 Al Raha 岛建房项目、斯里兰卡南亚东盟国际经贸文化服务中心、马来西亚海事局行政综合体等项目。在综合交通方面，公司 2022 年签订和县至襄阳高速公路舒城至金寨项目、广台高速公路开平至台山段项目、重庆开州至梁平高速公路等项目。

此外，该公司还通过 PPP 业务模式承建项目，也是公司近年来非电业务承接增长较快的一个重要因素。公司投资的 PPP 项目主要集中在城市综合体、公共设施、房屋建筑、棚户区建设、市政工程、高速公路、地下管廊、水利水务、环境保护治理等领域，项目分布在北京、湖北、福建、江苏、浙江、海南、四川、安徽、河北、河南、甘肃、广东等省市，已签约的 PPP 项目回报方式以政府付费为主。近年来，公司成功签约或中标了田林至西林（滇桂界）公路工程 PPP 项目、四川省巴中至万源高速公路项目、陕西省延长至黄龙、宁陕至石泉高速公路、南京中以农业科技城、荆州市城北快速路等国内重大公路、市政基础设施 PPP 项目。其中，四川省巴中至万源高速公路项目、陕西省延长至黄龙、宁陕至石泉高速公路 PPP 项目入选财政部第四批 PPP 示范项目。2022 年，公司新签和县至襄阳高速公路舒城至金寨 PPP 项目、海口市北部新城综合建设 PPP 项目和安徽阜阳界首高新技术产业开发区基础设施及附属配套工程 PPP 项目等。截至 2022 年末，公司合计签约 106 个 PPP 项目，项目总投资金额为 5,279.4 亿元。

## B. 勘测设计及咨询

该公司电力勘测设计及咨询业务经营主体主要为中国电力工程顾问集团有限公司。公司主要为国内外大型发电项目（涵盖所有主要电源）及电网项目提供勘测设计服务。此外公司还提供广泛的咨询服务，包括电力行业政策咨询、电力项目估算、评估及监理等。2022 年，公司不断拓展提升跨行业综合设计能力，积极进军水利、生态环保、综合交通、市政、房建等非电业务，强化设计咨询牵引作用。

## 技术因素

该公司的电力勘察设计资质齐全，公司持有施工勘测、设计、工程咨询、水土保持工程、测绘、地质灾害预防勘测、评估、项目施工监理、智能软件支持设计以及环境影响评估等方面 140 余项政府及行业协会颁布的资质证书，其中有 8 项为综合甲级工程设计资质，包括工程设计综合类甲级资质、工程设计水利行业甲级、电力行业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级资质及工程勘察综合类甲级资质等。公司已掌握的在百万千瓦级超超临界机组、三代核电常规岛、清洁燃煤发电、特高压交直流和 GIL 综合管廊输电、柔性交直流输电、海上风电、太阳能热发电等领域的勘测设计技术领先，竞争优势明显。

## 规模因素

从市场地位来看，该公司在境内电力规划咨询和火力发电、核电常规岛、骨干电网等行业勘察设计领域均具有极高的市场占有率。2022 年，公司勘测设计及咨询业务新签合同额为 143.10 亿元，同比增长 20.10%。

图表 10. 近年来公司勘测设计及咨询业务新签合同情况（单位：亿元）

新签项目/金额	2020 年度	2021 年度	2022 年度
勘测设计及咨询业务	113.37	119.10	143.10

资料来源：中能建股份

该公司承接的勘测设计及咨询业务以电力工程为主，业务主要集中在国内。在国际业务方面，2022 年，公司新签了马来西亚古晋电厂二期供热项目技术咨询等合同。截至 2022 年末，公司勘测设计及咨询业务未完成合同额为 268.01 亿元。

## C. 工业制造

### a. 装备制造

该公司是我国最大的电站辅机供应商，主要设计、生产和销售电站辅机、电网设备、节能环保设备、钢结构装备等高端装备，同时提供相关维修服务，具有为大型电站提供全套设备的综合服务能力。公司产品类型丰富，广泛应用于水电、火电、核电、特高压、智能电网、新能源、冶金、建材、煤炭、化工、交通等领域。核心运营主体为公司下属子公司中国能建集团装备有限公司。2022 年公司装备制造业务实现新签合同额为 109.10 亿元，同比下降 12.70%。

图表 11. 公司主要装备制造产品

分类	产品
电站辅机装备	磨煤机、给煤机、封闭母线、水处理系统、给水泵及鼓形滤网的辅助装备
电网装备	电抗器、变压器、仪表变压器、绝缘子、电源配件及电力配电箱
钢结构装备	变电站支撑结构塔、输电塔、风力发电塔、电站钢结构及非电力塔
节能环保装备	烟气除尘设备、脱硫脱硝系统、消声器和噪声消除设备

资料来源：中能建股份

## 规模因素

在国内市场，该公司基本实现业务范围的各省市全覆盖，在磨煤机、给煤机、特高压电网装备及百万级核电母线等细分产品的市场占有率高。在经营国内业务的同时，公司也积极发展外销业务，截至 2022 年末，部分产品和服务出口至美国、德国、日本、韩国和印度等 80 多个国家和地区，是我国首家特高压电抗器产品出口企业。

图表 12. 近年来公司装备制造业务新签合同情况（单位：亿元）

新签项目/金额	2020 年	2021 年	2022 年
装备制造	99.28	125.00	109.10

资料来源：中能建股份

近年来，该公司继续巩固中速磨煤机、管道预制、封闭母线和特高压电抗器、电力铁塔、线路金

具、水工金结、水工机械等优势产品的竞争力，同时加快装备制造业务转型升级，清洁能源、智能电网、节能环保产品的占比持续提高，成套业务能力不断增强。公司进军建筑节能市场，投资并购了杭州华电华源环境工程有限公司；公司布局储能产业，首个 10 千瓦熔融盐储热单元项目通过竣工验收。近年来又研发了特高压干式平波电抗器、海水过滤与阴极保护、核级电动执行机构、第四代太阳能热发电关键装备等核心产品，并开展制氢和储能设备研究。

### b. 建材

该公司建材主要包括水泥、砂石骨料生产销售，经营主体中国葛洲坝集团水泥有限公司（简称“水泥公司”）是国家重点支持的 60 家大型水泥企业（集团）之一，为我国水利水电工程的主要水泥供应商。水泥公司主要从事水泥、熟料、商品混凝土及相关产品的生产和销售。近年来公司水泥业务收入基本保持平稳，毛利率主要受水泥价格、煤炭价格变化等影响有所波动。

#### 规模因素

近年来该公司水泥业务加快推进结构调整、转型升级，产能置换建设项目有序推进。2022 年，公司水泥产能 2,470.00 万吨；当年水泥产量 2,359.40 万吨，同比下降 7.3%；熟料产量 2,024.60 万吨，同比下降 1.9%；商品混凝土产销量 157.2 万方，同比增长 11.1%；砂石骨料产量 407 万吨，同比下降 1.8%。2022 年主要是受房地产行业不景气及需求不足影响，水泥价格下降，加之煤炭等原材料价格上涨，水泥业务盈利空间收窄。

图表 13. 近年公司水泥产量情况（单位：万吨）

	2020 年	2021 年	2022 年
产量	2,118.00	2,527.00	2,359.40

资料来源：中能建股份

#### 成本因素

近年来，该公司对水泥业务继续加强成本管控，采用对标与定额管理，依托生产指挥中心、能管系统等措施，加强过程管控与分析，提升生产精细化管理水平。公司统筹推进生产组织体系优化、巡检方案编制、自动化和智能化设备应用等工作，推动大部制改革取得较好成效，劳动生产率进一步提高。

此外，该公司积极拓展海外业务。首个国际项目哈萨克斯坦克西里日产 2,500 吨（年产水泥 90 万吨）熟料水泥生产线项目于 2019 年投产，年产销量突破 100 万吨；乌兹别克斯坦撒马尔罕日产 7,500 吨熟料（年产水泥 273 万吨）水泥生产线项目于 2021 年 12 月开工建设，预计 2023 年 6 月底完工；缅甸曼德勒日产熟料 5,000 吨（年产水泥 180 万吨）水泥项目已完成投资决策和国家部委备案，2022 年启动投资建设。

### c. 民用爆破

该公司的民用爆破业务主要依托下属中国葛洲坝集团易普力股份有限公司（简称“易普力公司”）进行。易普力公司通过并购方式控股了重庆、湖北、湖南、四川、宁夏和山东等地的部分民用爆破企业，促使民用爆破业务迅速发展。而国家对民用爆破行业的监管力度不断加大，行业准入门槛不断提高，也为公司民用爆破业务的发展提供了良好的外部环境。经过整合及引入战略投资者，易普力公司进一步巩固了在湖北、湖南、西南及东北地区民爆的市场地位，同时完善了炸药生产、销售、配送和爆破服务的产业链。

近年来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，持续推进绿色矿山建设。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，矿山施工总承包业务占比持续提升。

#### 规模因素

2022 年，易普力公司的工业炸药产能为 38.65 万吨/年，当年生产工业炸药 37.85 万吨，工业雷管 104.28 万发。

图表 14. 公司工业炸药产能及产量情况（单位：万吨）

	2020 年度	2021 年度	2022 年度
凭照产能	38.65	38.65	38.65
产量	36.00	37.38	37.85

资料来源：中能建股份

### 技术因素

易普力公司设立民爆研究院，建有国内首条工业炸药科研试验平台，围绕混装炸药、电子雷管、智能爆破、绿色矿山构筑核心技术集群。2022 年，易普力公司获专利 35 项、软件著作权 4 项。

## D. 投资运营

### a. 房地产

该公司下属葛洲坝集团是国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）批准开展房地产业务的中央直属企业之一。2022 年公司房地产业务实现收入 200.68 亿元，较上年增长 28.68%。

图表 15. 公司近年来房地产业务开发情况（单位：万平方米、亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
新开工建筑面积	70.04	77.41	151.50
竣工建筑面积	105.90	256.24	100.00
期末在建项目权益施工面积	450.42	479.99	354.40
销售面积	68.55	66.45	40.09
销售合同签约金额	192.37	220.37	108.67
期末已开盘可供销售面积	34.42	39.31	54.70

资料来源：中能建股份

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，合作方包括龙湖、华润、招商、保利和金茂等。公司深耕一线城市，重点布局二线核心城市以及具有较好发展潜力的三线城市，定位高品质地产，不断创新开发模式和开发理念，梳理确立了国府系、府系、公馆系和蘭园系四大产品系列。同时，公司率先研发国内行业领先的“5G 科技”体系，完善了行业绿色科技住宅理论体系。2022 年，公司房地产业务坚持高品质定位和差异化发展，锁定绿色、健康、科技住宅细分市场，推进拿地模式创新，将城市更新作为主攻方向，借力集团资源，成功拓展片区开发、一二级联动、棚改等业务，落地广州南沙金融岛、山东烟台、昆明五华、长沙天心以及雄安等大型综合项目。

2022 年，该公司房地产业务新开工建筑面积 151.50 万平方米，竣工建筑面积 100.00 万平方米；期末在建项目权益施工面积 354.40 万平方米；当年实现销售面积 40.09 万平方米，销售合同签约金额 108.67 亿元。截至 2022 年末，公司已开盘可供销售面积为 54.70 万平方米。

截至 2022 年末，该公司在全国范围内控股共有 19 个重点在建项目，预计总投资<sup>3</sup>金额为 857.78 亿元，已累计投入 505.05 亿元；共有参股重点项目 8 个，预计总投资<sup>4</sup>金额为 486.47 亿元，已累计投入 397.81 亿元。此外，公司还拥有 3 块储备用地，土地成本合计 32.62 亿元，截至 2022 年末，2 块土地出让金已完成支付，1 块已支付 50%，待支付金额 4.53 亿元。总体而言，公司房地产业务的后续投资规模较大。公司房地产项目多分期滚动开发，若已开发项目销售情况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。

### b. 环保水务

近年来，该公司聚焦供水、污水处理、水环境治理等业务领域，掌握了污水深度处理、水环境修复、智慧水务等一批关键技术，具备提供生态环境治理综合解决方案和一站式服务能力。

<sup>3</sup> 含合作方投资。

<sup>4</sup> 含合作方投资。

截至 2022 年末，该公司负责运营国内十多个省市自治区 70 余座水厂，水处理设计规模 77,072.68 万吨/年，水处理量 58,450.48 万吨/年。

#### c. 新能源及综合智慧能源

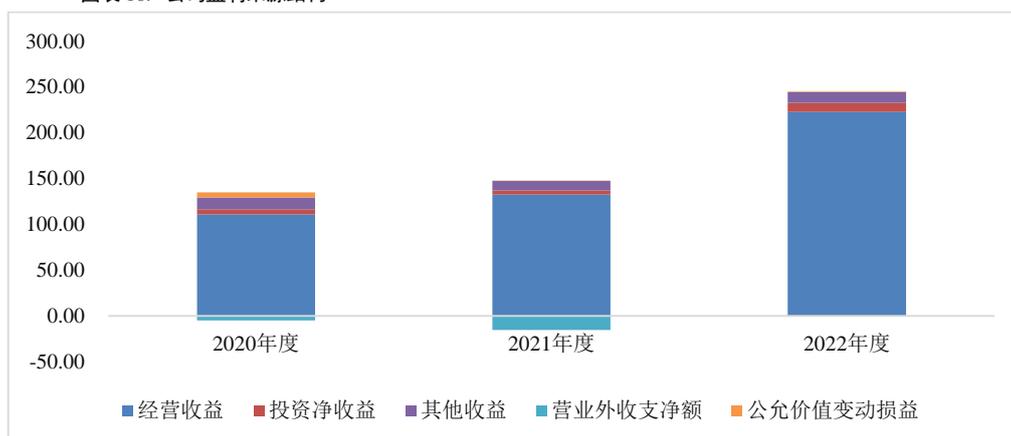
2022 年，该公司围绕“30•60”碳达峰碳中和目标，加大了在新能源投资业务的市场开发和资源投入力度，大力推进“投建营”一体化。公司报告期内获取新能源投资指标 1,624 万千瓦，新增并网风光新能源控股装机容量 238.8 万千瓦。截至 2022 年末，公司新能源累计并网 498.7 万千瓦，其中：风电 174.2 万千瓦、太阳能 302.1 万千瓦，生物质能发电 22.4 万千瓦；公司已完成新能源及综合智慧能源项目 79 个，累计完成控股装机容量 498.7 万千瓦，这些项目目前已投资 285.00 亿元；公司在建重大新能源及综合智慧能源投资运营项目 37 个，总投资规模共计 364 亿元，同期末已投资 129 亿元。

#### d. 综合交通

该公司综合交通业务主要涉及高速公路运营。2022 年公司投资兴建的陕西宁石高速公路、广西田西高速公路先后建成通车；盘活内遂高速公路资产，成功发行全国首单出表型高速公路基础设施类 REITs<sup>5</sup>。截至 2022 年末，公司运营和代运营的项目有襄荆高速、巨单高速、枣菏高速、济泰高速、巴万高速、延黄高速、宣杨高速，高速公路累计控股运营里程 1,253.08 公里，新增控股运营里程 255.84 公里。2022 年，公司综合交通业务实现收入 20.13 亿元，较上年增长 8.34%。

### (2) 盈利能力

图表 16. 公司盈利来源结构



资料来源：根据中能建股份所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2020-2022 年该公司分别实现营业总收入 2,703.28 亿元、3,223.19 亿元及 3,663.93 亿元。同期，公司分别实现毛利 371.96 亿元、424.09 亿元及 455.02 亿元，毛利稳步增长。从毛利构成上来看，公司毛利主要来自工程建设、勘测设计及咨询业务、水泥销售和房地产业务。公司经营获利能力总体较稳定。公司盈利主要来源于经营收益，此外，投资收益、其他收益及营业外净收入也对公司盈利有所补充。

图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业总收入合计 (亿元)	2,703.28	3,223.19	3,663.93
营业毛利 (亿元)	371.96	424.09	455.02
期间费用率 (%)	8.91	8.34	8.32

<sup>5</sup> 公司所属子公司葛洲坝集团交通投资有限公司以人民币 19.80 亿元的价格将其子公司葛洲坝集团四川内遂高速公路有限公司 100%股权，通过北京产权交易所挂牌竞价的方式转让给招商财富资产管理有限公司发起设立的招商-葛洲坝内遂高速长江经济带资产支持专项计划，该交易为公司所属子企业中国葛洲坝集团有限公司发行“招商-葛洲坝内遂高速长江经济带资产支持专项计划”的必要步骤。该事项已于 2022 年 6 月 24 日按照公司预定计划完成，项目发行后实现当期利润总额人民币 10.01 亿元，占公司 2022 年年末净利润的 7.32%，另收回资本金投资和股东借款约人民币 27 亿元，每年降低财务成本近人民币 3,000 万元。

其中：财务费用率（%）	1.40	1.14	1.26
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>57.49</b>	<b>52.41</b>	<b>76.79</b>
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	<b>24.49</b>	<b>18.78</b>	<b>20.61</b>

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

注：财政部于2018年颁布了《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》，将原计入管理费用项目的研发费用单独列示为研发费用项目，本文中列示“期间费用率”系将研发费用纳入核算。

2022年该公司期间费用率较上年度下降了0.02个百分点至8.32%，与上年同期基本持平。从金额来看，公司各项期间费用较上年均有所增加，其中，公司研发费用主要包括研发物料支出、人工费、委托研发费用等，2022年公司加大研发投入，研发费用同比增长18.80%，在期间费用中占比亦有所上升；公司财务费用同比增长25.68%，主要由于公司业务规模扩大，融资需求增加。当年公司资产减值损失为14.83亿元，同比增长72.69%，主要来自合同资产减值损失、存货跌价损失；信用减值损失为10.39亿元，同比增长4.63%，主要是应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失。

图表 18. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度
投资净收益（亿元）	5.59	4.72	9.97
其中：权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	2.41	1.01	-5.42
处置长期股权投资产生的投资收益（亿元）	2.44	2.54	10.75
交易性金融资产取得的投资收益（亿元）	0.85	1.14	1.17
处置交易性资产取得的投资收益（亿元）	0.02	-0.06	0.03
其他权益工具投资股利收益（亿元）	1.20	0.94	1.05
其他收益（亿元）	12.81	10.44	11.54
其中：政府补助（亿元）	12.81	9.54	10.96
营业外收入（亿元）	2.63	3.32	3.24
其中：非流动资产处置利得（亿元）	0.08	1.57	1.23
资产处置收益（亿元）	4.33	8.10	7.17
公允价值变动损益（亿元）	5.71	0.08	0.71

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

该公司投资收益主要来自对合营联营企业的投资收益、处置长期股权投资、持有及处置金融资产等取得的收益。2022年，公司实现投资收益9.97亿元，较上年增长111.30%，主要来源于处置长期股权投资实现投资收益10.75亿元。

该公司2022年营业外收入主要来源于违约赔偿收入及罚款利得、无法支付的款项等。当年公司实现营业外收入3.24亿元，较上年下降2.42%。同期公司确认营业外支出3.98亿元，较上年下降78.56%<sup>6</sup>，包括赔偿金违约金及罚款支出、预计未决诉讼损失等。当年公司实现其他收益11.54亿元，较上年增长10.56%，其中政府补助10.96亿元。2022年，公司实现资产处置收益和公允价值变动收益分别为7.17亿元和0.71亿元，分别来源于固定资产及无形资产处置利得、交易性金融资产价值的变动损益。

随着各项业务规模的扩张，该公司盈利规模扩大，资产盈利情况也维持在较高水平。2020-2022年，在营业毛利的增长带动下，公司分别实现利润总额120.40亿元、130.50亿元及136.75亿元。同期，公司分别实现净利润86.37亿元、95.98亿元及104.07亿元。

<sup>6</sup>2022年下降幅度较大，主要因为2021年公司对于葛洲坝环嘉相关的若干诉讼计提的预计未决诉讼损失较大。

### (3) 运营规划/经营战略

2023年，该公司将紧密围绕“四个革命、一个合作”能源安全新战略，立足“30•60”系统解决方案“一个中心”和储能、氢能“两个基本点”，积极融入共享融合经济、绿色低碳经济、数字智慧经济“三大经济形态”，主动顺应并拥抱高质量发展、一体化发展、融合发展“三大发展趋势”，全力打造新能源、新基建、新产业“三新”平台，聚焦能源、交通、数字、水利、生态、产业、文化“七网”深度融合，坚定实施“1466”战略，即秉承行业领先、世界一流，建设具有全球竞争力的世界一流企业的战略愿景，力争在践行国家战略、能源革命、高质量发展及建设美好生活上走在前列，努力打造一流的能源一体化方案解决商、一流的工程总承包商、一流的基础设施投资商、一流的生态环境综合治理商、一流的城市综合开发运营商、一流的建材、工业产品和装备提供商，在推动能源革命和能源转型、加快高质量发展、深化系统改革、全面加强科学管理、全面提升企业核心竞争力与组织能力等方面取得突破性进展。

## 管理

**该公司为国有控股 A 股、H 股上市公司，控股股东为中能建集团，实际控制人为国务院国资委。公司法人治理结构较完善，经营独立性较强。公司自成立以来，持续推进制度建设，内部管理不断加强。**

截至 2023 年 3 月末，该公司控股股东仍为中能建集团。中能建集团直接持有公司 44.82% 的股权，通过电规总院公司间接持有公司 0.24% 的股权。公司实际控制人为国务院国资委。

该公司控股股东中能建集团成立于 2011 年 9 月，是国务院国资委下属全资子公司。截至 2022 年末，中能建集团经审计的合并口径总资产为 6,797.07 亿元，所有者权益为 1,736.71 亿元；2022 年中能建集团实现营业总收入 3,692.29 亿元，实现净利润 108.04 亿元。

该公司和关联方之间存在勘测设计及咨询、工程施工等交易，关联交易均按市场价格执行。2022 年公司向关联方出售商品或提供劳务的交易金额为 324.85 亿元，向关联方采购商品或接受劳务的交易金额为 1.47 亿元。公司与关联方之间存在关联租赁情况，主要涉及房屋出租及设备、房屋和土地的承租，租赁费按市场定价，2022 年作为承租方确认租赁费用 0.17 亿元。作为担保方，公司为关联方提供担保金额为 34.45 亿元。另外，公司与关联方之间存在一定的资金拆借，2022 年公司从关联方拆入资金 14.83 亿元，向关联方拆出资金 18.92 亿元。在关联债权债务往来方面，截至 2022 年末，公司应收关联方款项包括应收票据 0.06 亿元、应收账款 63.66 亿元、预付账款 2.16 亿元、应收股利 1.37 亿元、发放贷款 37.19 亿元、其他应收款 61.59 亿元、合同资产 121.06 亿元及其他非流动资产 4.77 亿元；应付关联方款项包括应付票据 1.50 亿元、应付账款 5.67 亿元、其他应付款 87.70 亿元、合同负债 2.37 亿元及吸收存款 31.92 亿元。

2023 年 1 月 11 日，中国证券监督管理委员会核准公司通过湖南南岭民用爆破器材股份有限公司（简称“南岭民爆”）发行股份，购买公司所属子公司葛洲坝持有的易普力公司 68.36% 股份，进而实现分拆易普力公司重组上市。新增股份上市日为 2023 年 2 月 3 日。目前，南岭民爆已成为易普力公司的控股股东；葛洲坝持有南岭民爆 47.90% 股份，为南岭民爆控股股东，该公司为南岭民爆的间接控股股东。

2023 年 2 月 16 日，该公司董事会通过拟对中能建哈密“光（热）储”多能互补一体化绿电示范项目、甘肃庆阳“东数西算”源网荷储一体化智慧零碳大数据产业园示范项目、中国能源建设集团浙江火电建设有限公司光热+光伏一体化项目、湖北应城 300MW 级压缩空气储能电站示范项目、乌兹别克斯坦巴什和赞克尔迪风电项目 2023 年度非公开发行 A 股股票决议，拟发行 8,338,232,727 股筹集 150 亿元用于上述 5 个项目及补充流动资金。该非公开发行事项后续尚需公司股东大会、A 股类别股东大会及 H 股类别股东大会审议通过以及取得履行国有资产监督管理职责的主体批复，并通过中国证券监督管理委员会核准。

根据该公司 2023 年 3 月 20 日的《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生。

## 财务

该公司负债经营程度较高，但公司资产规模庞大、资本实力雄厚，加之货币资金储备较充裕，外部融资渠道畅通，总体偿债能力极强。

### 1. 数据与调整

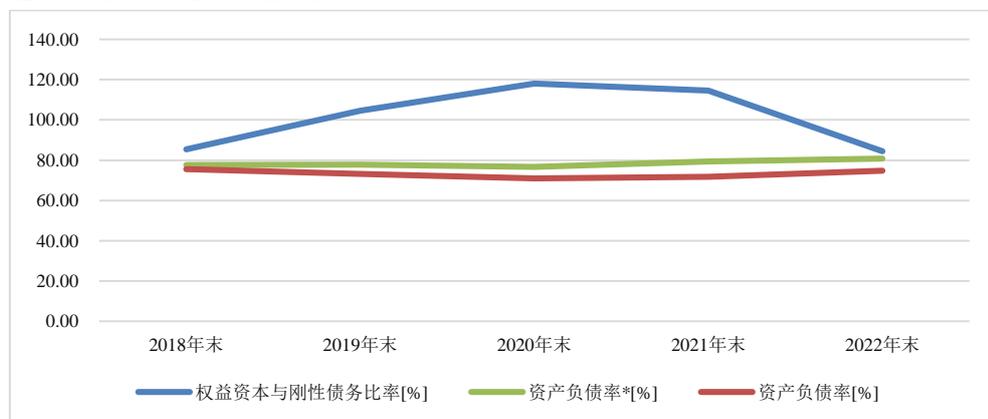
大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司遵守财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2022 年，该公司纳入合并范围子公司 912 家。当期，公司通过收购或投资设立新增子公司恒远水泥合资有限公司、中能建氢能源有限公司、中能建数字科技集团有限公司等 235 家公司；山东泰山民爆器材有限公司、葛洲坝兴业（上饶）再生资源有限公司及四川内遂高速公路有限责任公司等 5 家因股权出售不再纳入合并范围，葛洲坝（北京）实业有限公司、上海葛洲坝绿融置业有限公司等 32 家公司因清算、注销等原因不再纳入合并范围。

### 2. 资本结构

#### (1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据中能建股份所提供数据绘制

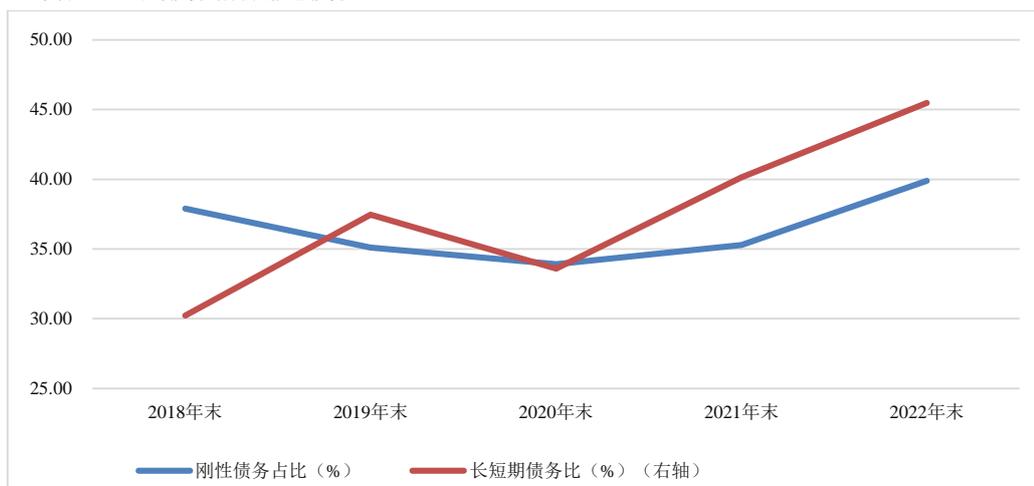
注：资产负债率\*为将该公司计入权益的永续债务作为负债核算计算的资产负债率。

2020-2022 年末，该公司资产负债率分别为 71.03%、71.69%及 74.79%，负债经营程度较高但符合业务开展特征。公司将可酌情递延偿还的永续债务工具计入所有者权益，如将这些永续债务作为负债核算，2020-2022 年末，公司资产负债率分别为 76.68%、79.34%及 80.84%。2020-2022 年末，公司权益资本与刚性债务的比分别为 118.02%、114.52%及 84.51%，权益资本对刚性债务的覆盖程度较低。

该公司为国内特大型能源建设集团之一，公司本身为 A 股、H 股上市公司，权益资本补充能力强。2020-2022 年末，公司所有者权益分别为 1,379.29 亿元、1,497.34 亿元及 1,674.86 亿元。公司所有者权益逐年增长，增长主要来源于经营积累、永续债务融资工具的发行等。

## (2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
刚性债务	1,168.69	34.56	1,307.54	34.49	1,981.84	39.89
应付账款	1,004.69	29.71	1,245.77	32.86	1,660.95	33.43
合同负债	588.33	17.40	612.51	16.16	604.42	12.16
其他应付款	326.50	9.66	295.93	7.81	361.61	7.28

资料来源：根据中能建股份所提供数据绘制

注：财政部于 2018 年颁布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，将应付利息、应付股利和其他应付款合并计入其他应付款项目，本文中列示的 2020-2022 年末“其他应付款”系将应付利息、应付股利剔除计算。

从债务期限结构来看，近年来该公司负债均以流动负债为主，2022 年末长短期债务比为 45.47%。从债务构成来看，公司债务主要集中在刚性债务、应付账款、合同负债及其他应付款，截至 2022 年末上述四项占负债总额的比例分别为 39.89%、33.43%、12.16%及 7.28%。其中，应付账款主要为应付材料采购款、工程进度款和设备款等，近年来应付账款随着公司业务规模扩大逐年增加。公司已办理结算价款超过根据履约进度确认的收入金额部分确认为合同负债，包括预收工程款、建造合同已结算未完工款、预收售楼款及预收产品销售款等，可随项目建设而结转为收入，不构成实际偿付压力。其他应付款主要由押金保证金、应付代收代垫款及拆借款等构成，2022 年末余额分别为 141.14 亿元、90.72 亿元及 76.42 亿元。

图表 21. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>433.03</b>	<b>345.62</b>	<b>561.72</b>
其中：短期借款	114.23	157.72	255.50
一年内到期的长期借款	61.82	36.18	122.62
应付短期债券	30.41	-	-
应付票据	130.95	124.22	149.47
其他短期刚性债务	95.62	27.50	34.13
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>735.67</b>	<b>961.92</b>	<b>1,420.13</b>
其中：长期借款	629.75	846.18	1321.24
应付债券	99.95	112.92	98.00

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
其他中长期刚性债务	5.97	2.82	0.89
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>5.16</b>	<b>4.22</b>	<b>4.63</b>

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]。

该公司刚性债务主要由银行借款及应付债券等构成。2020-2022 年末，公司刚性债务余额分别为 1,168.69 亿元、1,307.54 亿元和 1,981.84 亿元，占负债总额的比重在 40%左右，公司面临一定的刚性债务偿付压力。2022 年末，随长期借款和短期借款的增加，公司刚性债务总额较上年末增加 51.57%。

银行借款是该公司主要的融资方式之一。2020-2022 年末，公司银行借款余额分别为 805.80 亿元、1,040.08 亿元及 1,699.35 亿元。此外，公司直接融资渠道较为畅通。截至 2022 年末，公司及下属子公司在境内公开发行的待偿还债券本金余额为 425.34 亿元。

### 3. 现金流量

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业周期（天）	233.31	213.30	169.92
营业收入现金率（%）	95.94	97.20	91.84
业务现金收支净额（亿元）	131.85	161.10	139.91
其他因素现金收支净额（亿元）	-66.95	-72.66	-60.57
<b>经营环节产生的现金流量净额（亿元）</b>	<b>64.90</b>	<b>88.44</b>	<b>79.34</b>
EBITDA（亿元）	191.18	217.35	259.13
EBITDA/刚性债务（倍）	0.17	0.18	0.16
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.33	4.15	3.37

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司工程施工业务承接的大多为大型电力项目，业主支付能力较强，一般能够按照合同根据施工进度支付工程款；电力勘测设计与咨询业务预收比例较高，回款较及时；在关联产业投资方面，高速公路业务基本为现金收入，特种水泥和民爆产品销售现金回笼情况也较好；但房地产业务由于存在预售因素，各年度的收入确认和款项回笼不匹配。2020-2022 年，公司营业收入现金率分别为 95.94%、97.20% 及 91.84%。近三年，公司经营活动现金均呈现较大规模净流入。2022 年，公司经营活动现金净流入 79.34 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成。2022 年随利润总额的增长，EBITDA 上升至 259.13 亿元。同期公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 3.37 倍和 0.16 倍。

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
回收投资与投资支付净流入额	-77.45	-80.78	-310.99
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-140.74	-130.92	-191.80
其他因素对投资环节现金流量影响净额	16.27	25.17	12.52
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-201.92</b>	<b>-186.53</b>	<b>-490.26</b>

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

该公司投资活动现金主要用于投资并购、PPP项目投资、办公建筑物的建设、机器与交通设备的更新以及理财投资等。近三年公司投资活动现金持续净流出。2022年，投资环节产生的现金净流出490.26亿元，较上年增长162.83%，主要是当期公司对外投资和构建资产增加导致。

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	<b>221.36</b>	<b>123.24</b>	<b>523.24</b>

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

在经营性现金净流入难以覆盖投资性现金需求的情况下，该公司主要通过外部融资来弥补资金缺口。公司及下属子公司主要通过银行借款、发行普通债券及永续债券等方式融资。2022年，主要由于借款增长幅度较大，公司当期筹资活动净流入523.24亿元，较上年增长324.58%。

#### 4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020年末	2021年末	2022年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	2,881.51	3,099.36	3,787.53
	60.53%	58.60%	57.01%
其中：现金类资产（亿元） <sup>7</sup>	679.40	687.44	815.52
应收账款（亿元）	510.86	569.56	730.10
预付款项（亿元）	252.58	284.62	303.43
存货（亿元）	615.29	586.09	613.81
合同资产（亿元）	482.38	649.53	894.03
其他应收款（亿元）	168.36	182.98	248.28
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1,879.01	2,189.27	2,855.98
	39.47%	41.40%	42.99%
其中：长期应收款（亿元）	280.78	189.39	349.98
长期股权投资（亿元）	289.54	383.03	406.97
固定资产（亿元）	332.43	395.87	429.35
在建工程（亿元）	70.41	78.02	163.38
无形资产（亿元）	615.99	681.10	678.05
其他权益工具投资（亿元）	23.11	23.90	21.85
其他非流动金融资产（亿元）	66.86	76.47	86.99
其他非流动资产（亿元）	117.63	259.32	590.55
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>734.08</b>	<b>673.37</b>	<b>740.92</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>15.42</b>	<b>12.73</b>	<b>11.15</b>

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

2020-2022年末该公司资产总额分别为4,760.52亿元、5,288.63亿元及6,643.51亿元。公司资产负债率相对较大。从资产具体构成来看，公司流动资产主要包括现金类资产、应收账款、预付款项、存货、合同资产及其他应收款。公司现金类资产存量较充裕，即期现金支付能力强。截至2022年末，现金类资产账面价值为815.52亿元，其中受限制的货币资金为91.03亿元。公司应收账款主要为应收工程款项，当年末应收账款较上年末有所增长，一年以内占比80.49%。预付款项为预付工程款、材料款等，当年末预付款项较上年末增长6.61%至303.43亿元。存货主要为在建房地产开发成本、库存商品（产成品）及原材料等。2022年末存货账面价值为613.81亿元，较上年末增长4.73%。公司将

<sup>7</sup> 现金类资产主要包括货币资金、交易性金融资产和应收银行承兑票据。

根据履约进度确认的收入金额超过已办理结算价款的部分确认为合同资产，当年末合同资产账面价值为 894.03 亿元，较上年末增长 37.64%。公司其他应收款主要由押金保证金、其他代垫款及拆借资金等构成，2022 年末，其他应收款账面价值较上年末增长 35.69%至 248.28 亿元，其中一年内占比 51.17%。

该公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产构成。2018 年起，公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产重分类至其他权益工具投资、其他非流动金融资产和交易性金融资产。2022 年末，公司其他权益工具投资 21.85 亿元，其中上市权益工具 8.49 亿元、非上市权益工具 13.07 亿元；同期末其他非流动金融资产 86.99 亿元，其中非上市公司权益投资 49.67 亿元、基金及其他非权益类投资 37.32 亿元。公司持有的这些资产能够对债务的偿付提供一定的缓冲。2022 年末，长期应收款账面价值较上年末增长 84.79%至 349.98 亿元，余额主要由应收 PPP 项目款和应收工程进度款构成，当期末账面价值分别为 290.71 亿元及 53.39 亿元，当期增长主要来自应收 PPP 项目款。长期股权投资为公司对合营企业及联营企业的投资，2022 年公司新增对外投资，长期股权投资账面价值较上年末增长 6.25%至 406.97 亿元。固定资产主要由房屋建筑及机器设备等构成。当年末公司在建工程账面价值较上年末增长 109.40%至 163.38 亿元，主要由于公司新能源基建增加。公司无形资产主要由土地使用权、采矿权及特许权构成。2022 年末无形资产账面价值 678.05 亿元，较上年略有下降。此外，受合同资产、质量保证金和金融资产模式合算的运营期 PPP 项目款增长等原因影响，当期末公司其他非流动资产增至 590.55 亿元。

截至 2022 年末，该公司受限资产 740.92 亿元，占同期末总资产的 11.15%。其中受限货币资金 91.03 亿元；受限存货 141.53 亿元，受限无形资产 306.99 亿元，主要用于贷款抵质押。

## 5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率 (%)	113.85	114.57	110.89
速动比率 (%)	60.50	58.37	84.04
现金比率 (%)	26.84	25.41	23.88

资料来源：根据中能建股份所提供数据整理

该公司资产流动性一般。2022 年末，公司流动比率及现金比率分别为 110.89%及 23.88%。公司维持较充裕的货币资金储备，且公司持有的其他上市公司股权等易变现资产较充裕，可为债务偿付提供缓存。

## 6. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 50.88 亿元，与净资产的比例为 3.04%，其中为参股企业担保 34.46 亿元，阿根廷财政部提供贷款担保 14.79 亿元。因对外担保产生的或有债务风险可控。

重大未决诉讼主要包括：截至 2022 年末，该公司子公司葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司（简称“葛洲坝环嘉”）共涉及 57 起法律诉讼，其中 20 起一审或二审判决败诉，葛洲坝环嘉已提起上诉或申请再审；35 起一审尚未判决，仍在审理中，二审胜诉 2 起。公司已基于诉讼事项的进展和判决结果，并咨询相关法律顾问，对于很有可能给公司造成损失的尚未审结的法律诉讼，计提了相应的预计负债共计人民币 12.78 亿元。截至 2023 年 3 月 31 日，葛洲坝环嘉未决诉讼 21 件，涉案金额 21.67 亿元。其中主诉案件 5 件，涉案金额 12.27 亿元；被诉案件 16 件，涉案金额 9.40 亿元。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担管理职能，不从事具体业务经营。2020-2022 年末公司本部资产总额分别为 637.81 亿元、928.41 亿元及 1,000.20 亿元。其中货币资金余额分别为 27.31 亿元、20.65 亿元及 9.75 亿

元。公司本部资产集中在长期股权投资，截至 2022 年末长期股权投资账面价值为 910.62 亿元，公司本部持有的子公司及合营联营企业股权均未进行质押。2020-2022 年末，公司本部负债总额分别为 111.83 亿元、76.68 亿元及 136.46 亿元，其中刚性债务余额分别为 71.95 亿元、41.61 亿元及 75.28 亿元。2020-2022 年，公司本部分别实现净利润 6.54 亿元、15.18 亿元及 22.54 亿元。同期，公司本部经营性现金净流量分别为 7.85 亿元、-4.82 亿元及 -4.34 亿元。2020-2022 年公司本部分别获得下属企业分红金额分别为 8.58 亿元、18.56 亿元和 7.47 亿元。

## 8. 外部支持

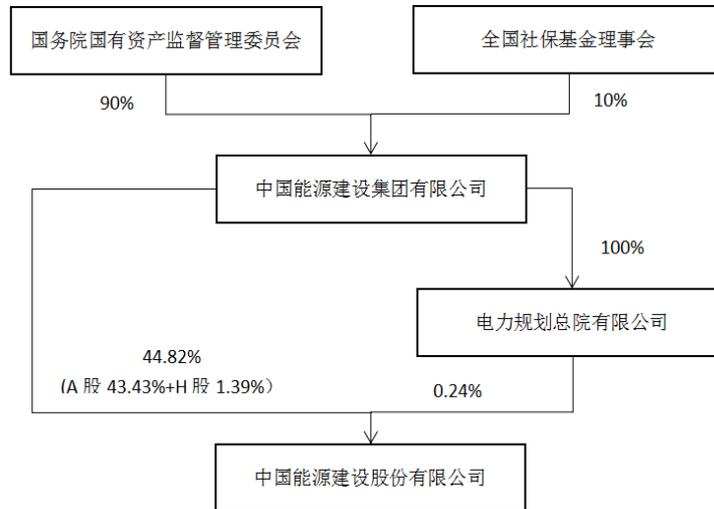
该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2022 年末，公司合并口径已获得的银行综合授信总额为 12,932.97 亿元，未使用额度为 8,716.75 亿元，后续融资空间较大。

## 跟踪评级结论

该公司为国有控股 A 股、H 股上市公司，控股股东为中能建集团，实际控制人为国务院国资委。公司法人治理结构较完善，经营独立性较强。公司自成立以来，持续推进制度建设，内部管理不断加强。作为大型能源建设集团，公司已拥有集规划咨询、评估评审、勘察设计、工程建设及管理、运行维护和投资运营、技术服务、装备制造、建筑材料为一体的完整产业链，在能源建设行业地位显著，整体竞争实力强。近年来，公司工程建设合同签约额持续增长，合同履行情况保持良好。公司盈利能力基本保持稳定。主要受益于工程建设业务收入的增加，2022 年公司营业收入增长。公司负债经营程度较高，但公司资产规模庞大、资本实力雄厚，加之货币资金储备较充裕，外部融资渠道畅通，总体偿债能力极强。

附录一：

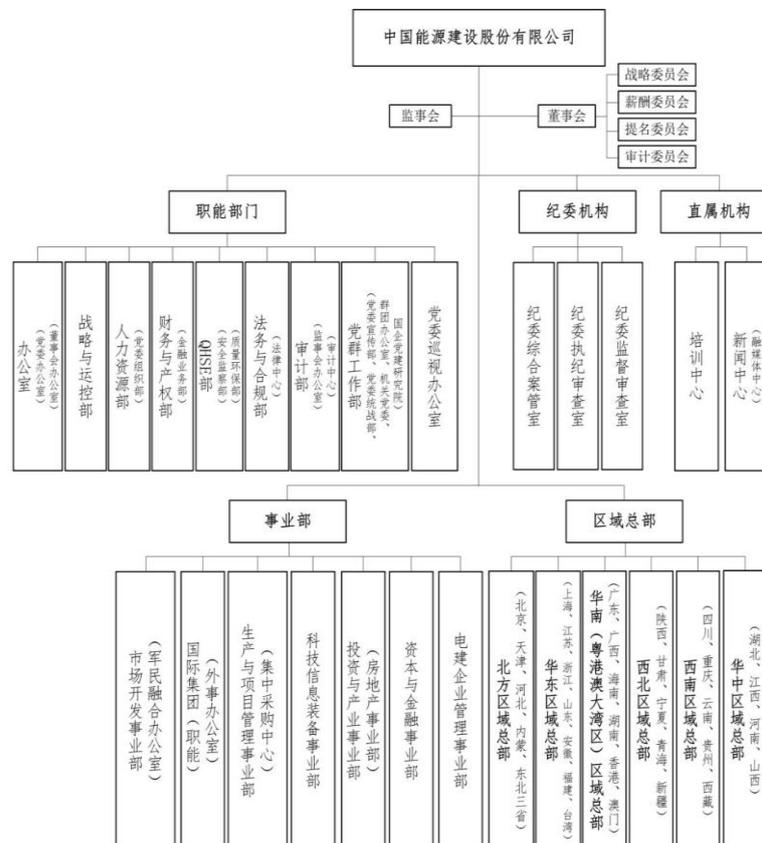
### 公司与实际控制人关系图



注：根据中能建股份提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据中能建股份提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年(末)主要财务数据(亿元)					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	备注
中国能源建设股份有限公司	中能建股份	公司本部	—	投资、管理	75.28	863.75	1.19	22.54	-4.34	母公司口径
中国葛洲坝集团有限公司	葛洲坝集团	核心子公司	100.00	工程建设、水泥销售及房地产开发	1,306.22	950.59	1,338.77	59.09	-11.05	
中国电力工程顾问集团有限公司	中电工程	核心子公司	100.00	工程承包、勘测设计	95.92	364.01	1,013.35	43.47	65.37	
中国能建集团装备有限公司	装备公司	核心子公司	100.00	装备制造	35.40	36.69	113.17	1.77	2.44	
中国能源建设集团北方建设投资有限公司	北方建投	核心子公司	100.00	建设施工、投资控股	136.05	39.98	327.30	-13.49	2.05	
中国能源建设集团华东建设投资有限公司	华东建投	核心子公司	100.00	建设施工、投资控股	156.76	93.12	500.92	5.56	13.75	
中国能源建设集团南方建设投资有限公司	南方建投	核心子公司	100.00	建设施工、投资控股	51.89	59.69	257.63	0.57	-3.41	
中国能源建设集团西北建设投资有限公司	西北建投	核心子公司	100.00	建设施工、投资控股	32.27	32.64	138.88	1.32	-8.65	
中国能源建设集团投资有限公司	能建投资	核心子公司	100.00	投资管理	189.32	127.47	55.12	11.55	31.49	

注1：根据中能建股份2022年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

注2：除中能建股份本部外，其他公司刚性债务=短期借款+长期借款+应付债券+应付票据简化计算。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额 [亿元]	4,760.52	5,288.63	6,643.51
货币资金 [亿元]	564.35	582.99	731.04
刚性债务[亿元]	1,168.69	1,307.54	1,981.84
所有者权益 [亿元]	1,379.29	1,497.34	1,674.86
营业总收入[亿元]	2,703.28	3,223.19	3,663.93
净利润 [亿元]	86.37	95.98	104.07
EBITDA[亿元]	191.18	217.35	259.13
经营性现金净流入量[亿元]	64.90	88.44	79.34
投资性现金净流入量[亿元]	-201.92	-186.53	-490.26
资产负债率[%]	71.03	71.69	74.79
权益资本与刚性债务比率[%]	118.02	114.52	84.51
流动比率[%]	113.85	114.57	110.89
现金比率[%]	26.84	25.41	23.88
利息保障倍数[倍]	2.67	3.13	2.51
担保比率[%]	5.51	3.02	3.04
营业周期[天]	233.31	213.30	169.92
毛利率[%]	13.76	13.16	12.42
营业利润率[%]	4.63	4.52	3.75
总资产报酬率[%]	3.42	3.27	3.23
净资产收益率[%]	6.88	6.67	6.56
净资产收益率*[%]	7.38	8.00	7.96
营业收入现金率[%]	95.94	97.20	91.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.72	3.38	2.59
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.24	-2.74	-9.38
EBITDA/利息支出[倍]	3.33	4.15	3.37
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.18	0.16

注：表中数据依据中能建股份经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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(倍)=(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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业总收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业总收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业总收入×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/报告期营业总收入×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%
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[倍]=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[倍]=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+应付利息+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

附录五：

## 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、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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015年6月8日	AAA/稳定	蒋卫、郭洁琼	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年12月1日	AAA/稳定	蒋卫、杨蕊彤	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月29日	AAA/稳定	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）FM-GS004（2022.12）</a>	-
债项评级 （20 能建 Y1）	历史首次评级	2020年6月4日	AAA	蒋卫、杨蕊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年5月26日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月29日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）FM-GS004（2022.12）</a>	-
债项评级 （21 中能建 MTN001）	历史首次评级	2021年10月20日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年5月26日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月29日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）FM-GS004（2022.12）</a>	-
债项评级 （21 中能建 GN001（碳中和债））	历史首次评级	2021年10月29日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年5月26日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月29日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）FM-GS004（2022.12）</a>	-
债项评级 （22 中能建 MTN001）	历史首次评级/前次评级	2022年12月1日	AAA	蒋卫、杨蕊彤	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年5月29日	AAA	蒋卫、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法（2018版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）FM-GS004（2022.12）</a>	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。