

# 信用评级公告

联合〔2023〕3520号

联合资信评估股份有限公司通过对中国葛洲坝集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国葛洲坝集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“22葛洲Y3”“22葛洲Y4”“葛洲YK01”“葛洲YK02”“22葛洲Y5”和“葛洲YK03”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：丁继平

二〇二三年六月二日

# 中国葛洲坝集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国葛洲坝集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
葛洲 YK03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 葛洲 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定
葛洲 YK02	AAA	稳定	AAA	稳定
葛洲 YK01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 葛洲 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
22 葛洲 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
葛洲 YK03	30 亿元	30 亿元	2025/11/28
22 葛洲 Y5	20 亿元	20 亿元	2027/10/21
葛洲 YK02	12 亿元	12 亿元	2027/09/21
葛洲 YK01	18 亿元	18 亿元	2025/09/21
22 葛洲 Y4	15 亿元	15 亿元	2027/09/02
22 葛洲 Y3	15 亿元	15 亿元	2025/09/02

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券均为可续期公司债，所列到期兑付日为首个行权日

评级时间：2023 年 6 月 2 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

中国葛洲坝集团有限公司（以下简称“公司”或“葛洲坝”）是我国水利电力工程建设行业龙头企业，建设施工资质齐全且等级高、经营规模大、专业技术强，市场竞争优势突出。跟踪期内，公司资产及收入规模保持增长，建筑业务在手合同额充裕，为未来发展提供有力的支撑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司海外业务面临一定的经营风险、所有者权益稳定性较差、债务规模快速增长等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司加大国际国内市场建筑业务开拓力度以及多元化经营的协同发展，公司的经营状况将保持良好的发展趋势。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 葛洲 Y3”“22 葛洲 Y4”“葛洲 YK01”“葛洲 YK02”“22 葛洲 Y5”和“葛洲 YK03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 行业地位突出。**公司作为水利电力工程建设行业龙头企业，资质齐全且等级高、经营规模大、专业技术强，市场竞争优势突出。
- 项目储备充足。**截至 2022 年底，公司工程建设业务在建项目未完工合同额 3035.76 亿元。
- 货币资金充足，融资渠道畅通。**截至 2022 年底，公司账面货币资金 345.94 亿元，受限比例低；公司共获得银行授信 5199.17 亿元，已使用 2166.89 亿元，尚未使用额度为 3032.28 亿元。

## 关注

- 海外业务受国际形势影响较大。**公司海外业务规模较大，易受项目所在国政治、经济等影响，国际工程承包业务面临一定的经营风险。
- 公司所有者权益稳定性较差，债务规模快速增长。**2022 年底，公司所有者权益中少数股东权益占 72.34%，所有者权益中共包含境内永续金融产品 293.82 亿元；公司全部债务 1416.50 亿元，较 2021 年底增长 54.29%。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	1
			经营分析	2
			基础素质	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额 (亿元)	3600.50	809.17	1973.74	16131.66
所有者权益 (亿元)	950.59	203.12	350.87	4230.59
营业总收入 (亿元)	1338.77	550.02	991.38	11543.58
营业利润率 (%)	15.40	6.99	9.81	9.46
利润总额 (亿元)	79.53	7.14	29.77	425.83
资产负债率 (%)	73.60	74.9	82.22	73.77
全部债务资本化比率 (%)	59.84	43.17	67.24	53.40
全部债务/EBITDA(倍)	9.49	7.68	9.42	7.01
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	2.94	2.68	4.58

注：公司 1 为中交第一航务工程局有限公司，公司 2 为中国核工业建设股份有限公司，公司 3 为中国中铁股份有限公司  
资料来源：公开资料

分析师：

谢 晨 登记编号 (R0150221050006)

刘沛伦 登记编号 (R0150221010019)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

3. 存在诉讼损失风险。公司下属公司涉及多起未决诉讼，2022 年底公司对其计提预计负债 12.78 亿元。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	321.24	288.03	369.82
资产总额 (亿元)	2616.37	2825.38	3600.50
所有者权益 (亿元)	779.75	831.45	950.59
短期债务 (亿元)	419.29	255.83	398.90
长期债务 (亿元)	456.24	662.26	1017.60
全部债务 (亿元)	875.54	918.09	1416.50
营业总收入 (亿元)	1128.67	1305.28	1338.77
利润总额 (亿元)	76.19	74.33	79.53
EBITDA (亿元)	119.39	122.67	149.22
经营性净现金流 (亿元)	62.50	62.71	-11.05
现金收入比 (%)	97.70	87.78	77.53
营业利润率 (%)	16.73	16.64	15.40
净资产收益率 (%)	6.69	6.00	6.22
资产负债率 (%)	70.20	70.57	73.60
全部债务资本化比率 (%)	52.89	52.48	59.84
流动比率 (%)	108.80	115.75	118.59
速动比率 (%)	54.40	53.83	61.10
经营现金流负债比 (%)	4.66	4.86	-0.69
现金短期债务比 (倍)	0.77	1.13	0.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.89	3.30	2.67
全部债务/EBITDA (倍)	7.33	7.48	9.49

母公司 (公司本部)			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	101.96	139.24	251.24
所有者权益 (亿元)	67.21	63.92	173.97
全部债务 (亿元)	16.37	59.51	58.02
营业总收入 (亿元)	0.03	0.06	0.22
利润总额 (亿元)	2.28	1.32	4.94
资产负债率 (%)	34.08	54.10	30.76
全部债务资本化比率 (%)	19.59	48.21	25.01
流动比率 (%)	68.93	46.38	108.20
经营现金流负债比 (%)	1.14	-23.14	-10.74

注：1. 合并口径中，将其他流动负债的债务纳入短期债务计算，一年内到期的非流动负债中包含部分非有息负债，未纳入短期债务计算；2. 以上数据未将永续及可续期债券从所有者权益调整至债务

资料来源：公司审计报告及公司提供的资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
葛洲 YK03	AAA	AAA	稳定	2022/11/11	谢晨 高锐	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 葛洲 Y5	AAA	AAA	稳定	2022/10/14	谢晨 高锐	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
葛洲 YK02	AAA	AAA	稳定	2022/09/13	刘沛伦 谢晨 高锐	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
葛洲 YK01	AAA	AAA	稳定	2022/09/13	刘沛伦 谢晨 高锐	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 葛洲 Y4	AAA	AAA	稳定	2022/08/29	刘沛伦 谢晨 高锐	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 葛洲 Y3	AAA	AAA	稳定	2022/08/29	刘沛伦 谢晨 高锐	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国葛洲坝集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

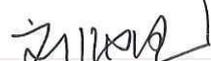
六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 中国葛洲坝集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于中国葛洲坝集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内,公司注册资本、股权关系、经营范围、组织结构等未发生变化。截至 2022 年底,公司注册资本和实收资本均为 33.15 亿元,中国能源建设股份有限公司(以下简称“能建股份”)直接持有公司全部股权,是公司唯一股东,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)为公司实际控制人。

截至 2022 年底,公司拥有纳入合并范围内的一级子公司 2 家,分别是中国葛洲坝集团股份

有限公司(以下简称“葛洲坝股份”)和中国葛洲坝集团文旅发展有限公司(以下简称“葛洲坝文旅”)。

截至 2022 年底,公司资产总额 3600.50 亿元,所有者权益 950.59 亿元(含少数股东权益 687.69 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 1338.77 亿元,利润总额 79.53 亿元。

公司住所:湖北省武汉市解放大道 558 号葛洲坝大酒店;法定代表人:宋领。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底,公司由联合资信评级的存续债券情况如表 1 所示,全部债券的募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内,跟踪债券均未到首个付息日。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	当期票面利率(%)	起息日	期限(年)	下一行权日/到期日	特殊条款说明
22 葛洲 Y3	15.00	15.00	2.76	2022/09/02	3+N	2025/09/02	利息递延权、延期、调整票面利率
22 葛洲 Y4	15.00	15.00	3.21	2022/09/02	5+N	2027/09/02	利息递延权、延期、调整票面利率
葛洲 YK01	18.00	18.00	2.70	2022/09/21	3+N	2025/09/21	利息递延权、延期、调整票面利率
葛洲 YK02	12.00	12.00	3.21	2022/09/21	5+N	2027/09/21	利息递延权、延期、调整票面利率
22 葛洲 Y5	20.00	20.00	3.18	2022/10/21	5+N	2027/10/21	利息递延权、延期、调整票面利率
葛洲 YK03	30.00	30.00	3.18	2022/11/28	3+N	2025/11/28	利息递延权、延期、调整票面利率
<b>合计</b>	<b>110.00</b>	<b>110.00</b>	--	--		--	--

资料来源:联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核

算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放

缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 五、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的

压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。

完整版行业分析详见《2023 年建筑业行业分析》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3737>。

## 六、基础素质分析

跟踪期内，公司保持在水利电力工程建设行业的龙头地位，建设资质齐全且等级高、业务规模大、专业技术强，具有很强的市场竞争优势；公司本部信用记录良好，下属子公司存在多起法律诉讼及失信被执行情况。

### 1. 股权状况

截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 33.15 亿元，能建股份是公司唯一股东，公司实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

公司拥有多家规模较大、专业实力领先的大型建筑子企业，广泛涉足铁路、公路、核电、机场、港口、风电、桥梁、轨道交通、市政等领域，建筑板块持续发展。

2022 年，公司及所属单位建筑行业资质未发生变化。截至 2022 年底，公司具有水利水电工程、电力工程、公路工程施工、建筑工程施工总承包特级资质；同时，公司还拥有建筑行业（建筑工程）、建筑行业（人防工程）甲级资质，市政公用工程、公路工程、港口与航道工程一级资质，矿山工程施工总承包二级资质等。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4206010000053156），截至2023年4月26日，公司本部未结清信贷记录中无被列入关注类或不良类账户；已结清的信贷记录中存在1笔关注类短期借款，主要系银行操作系统所致；1笔关注类非融资性保函，联合资信未了解到被列入关注的原因。

未决诉讼方面，2018年，公司下属公司中国葛洲坝集团绿园科技有限公司（以下简称“绿园公司”）与自然人合资成立的葛洲坝环嘉（大连）再生资源有限公司（以下简称“环嘉公司”）向部分长期合作的供应商支付预付款，但对方未履行供货义务且未偿还资金；2019年，环嘉公司的少数股东、若干董事及管理人员被武汉市监察委员会采取留置措施，以进行关于经济犯罪刑事案件的调查（以下简称“监委调查”）。2021年监委调查完成，相关人员已被移送武汉市人民检察院，环嘉公司业务基本停滞。截至2022年底，环嘉公司共涉及57起法律诉讼，其中20起一审或二审判决败诉，环嘉公司已提起上诉或申请再审；35起一审尚未判决，仍在审理中。公司已基于诉讼事项的进展、判决结果及相关法律顾问建议，对很有可能给公司造成损失的尚未审结的法律诉讼计提相应的预计负债（公司财务报表体现在“其他流动负债”），共计人民币12.78亿元。公司已成立专项工作组进行风险处置积极采取措施进行追偿。

2020年11月初至2023年3月底，环嘉公司及其分公司共有8条失信被执行记录，主要系未偿还融资租赁公司借款或货款所致。公司下属公司中，葛洲坝水务（沁阳）有限公司也存在失信被执行情况，系由于承担他人偷排污水的连带责任所致<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 因偷排污水，六名自然人被判决污染环境罪，该六人经营的沁阳市禾源化工有限公司承担环境污染损失587.32万元及鉴定费5万元，葛洲坝水务（沁阳）有限公司承担连带支付责任并已提供用于

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

根据能建股份安排，公司名下从事装备制造和融资租赁业务的主要子公司被划出，另有工程领域的子公司被划入或划出。2022年，公司营业收入仍主要来自工程建设业务，受益于房地产项目交付量增加，公司主营业务收入有所增长；公司多项业务毛利率同比下降，主营业务综合毛利率小幅下降。

公司主营业务收入主要来自葛洲坝股份，2022年葛洲坝股份主营业务收入为1334.24亿元，相当于公司主营业务收入的99.66%；公司投资运营和综合服务收入中有少量收入来自葛洲坝文旅。2022年，公司主营业务收入同比增长3.33%，主要系房地产项目交付量增加带动投资运营业务收入规模增长所致。分板块来看，2022年，公司工程建设业务收入同比变化不大；工业制造业务收入同比下降22.55%，系水泥销售价格下降、装备制造业务被划出和环保业务开发力度较小等因素所致；公司投资运营业务收入同比增长27.88%，主要系当期房地产项目完工交付量增加所致；融资租赁业务被划出后，公司综合服务业务主要是围绕工程主业上下游开展的工程贸易、国际贸易和物流，在公司主营业务收入中占比较小，对公司收入影响有限。

毛利率方面，2022年，公司主营业务毛利率同比小幅下降，其中工程建设、工业制造业务毛利率分别下降0.98个和7.52个百分点，投资运营业务毛利率同比上升1.74个百分点，综合服务毛利率同比大幅上升。

执行的资产等待拍卖，公司认为该情况不属于“有履行能力而拒不履行生效判决”的情形

表2 公司主营业务收入构成和毛利率情况(单位:亿元)

主营业务	2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	902.35	69.64%	13.60%	915.64	68.39%	12.62%
工业制造	191.31	14.77%	29.72%	148.18	11.07%	22.20%
投资运营	196.06	15.13%	23.81%	250.73	18.73%	25.55%
综合服务	5.92	0.46%	-60.36%	24.22	1.81%	17.26%
合计	1295.65	100.00%	17.19%	1338.77	100.00%	16.19%

注:尾差系四舍五入所致;2022年公司无非主营业务收入  
资料来源:公司审计报告,联合资信整理

## 2.业务经营分析

### (1) 工程建设

跟踪期内,公司新签订单额同比小幅下降,在手合同充足,但公司海外业务仍可能会给公司带来一定的经营风险;公司在建项目投资规模较大且部分项目回款周期长,未来资金支出压力大,公司存在一定的融资需求。

2022年,公司工程建设业务新签合同额同比下降2.42%,主要是国际工程新签合同额下降23.25%,国内工程新签合同额同比增长5.38%。随着项目的持续推进,2022年公司工程建设收入保持增长。

表3 公司工程施工合同签约情况(单位:亿元)

项目类别	2021年	2022年
国内工程	2657.09	2800.13
国际工程	994.82	763.49
合计	3651.91	3563.62

资料来源:公司年报及公司提供,联合资信整理

截至2022年底,公司在建项目未完工合同额3035.76亿元,在手合同充足。

公司在建重大项目情况如表4所示,公司在建项目投资规模大,且考虑到PPP项目回款周期长、对资金占用较大,公司未来资金支出压力大。

表4 截至2022年底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	累计投入成本	累计确认收入
阿根廷CC/LB电站	EPC	388.59	2015.02—2028.08	178.43	195.49
安哥拉卡古路卡巴萨水电站	EPC	281.40	2016.10—2028.12	53.40	64.28
田林至西林(滇桂界)公路工程	DBFOT+使用者付费+可行性缺口补助	191.51	2019.01—2022.12	158.87	193.31
巴基斯坦DASU水电站大坝标	EPC	126.96	2017.06—2023.03	35.91	40.82
河北唐山丰南基础建设及棚户区改造工程项目	PPP+EPC	121.06	2015.11—2022.12	98.21	114.37
合计	--	1109.52	--	524.82	608.27

注:1.由于重大工程规模很大,建设过程中涉及方案调整,阿根廷CC/LB电站、安哥拉卡古路卡巴萨水电站、河北唐山丰南基础建设及棚户区改造工程项目项目计划完工时间发生调整;2.海外项目累计确认收入的金额受汇率影响较大;3.尾差系四舍五入所致  
资料来源:公司提供,联合资信整理

公司海外业务规模较大,易受项目所在国政治、经济等影响,国际工程承包业务面临一定的经营风险。

### (2) 工业制造

2022年,公司从事装备制造业务的主要子公司被划出,环保业务快速萎缩,工业制造板块调整为主要由水泥和民用爆破业务构成。其中,水泥主要产品产销量受行业需求下降影响较大;

民用爆破业务经营保持向好,其主要业务主体于2023年完成分拆上市,公司民用爆破业务布局进一步扩大。

2022年,公司工业制造板块95.02%的营业收入来自水泥和民用爆破业务;装备制造业务的原主要经营主体中国葛洲坝集团装备工业有限公司(以下简称“装备公司”)因与能建股份下属的其他装备制造企业组建中国能建集团装备

有限公司，不再纳入公司合并范围；公司未继续开拓环保业务，其营业收入快速萎缩。

表 5 公司工业制造业务收入构成（单位：亿元）

业务类别	2021 年	2022 年
水泥	100.37	85.18
民用爆破	54.18	55.62
高端装备制造	22.92	5.91
环保	13.85	1.47
<b>合计</b>	<b>191.31</b>	<b>148.18</b>

注：2022 年高端装备制造收入来自装备公司被划出前，尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 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。公司水泥生产销售的经营主体是中国葛洲坝集团水泥有限公司（以下简称“水泥公司”）。2022 年，受市场需求影响，公司水泥收入有所下降。

根据 2022 年底的生产线排名，水泥公司排名中国水泥协会评定的中国水泥熟料产能 50 强企业第 13 位；根据中国建筑材料企业管理协会发布的“2022 中国建材企业 500 强系列榜单”，水泥公司排名第 27 位。公司水泥业务具有较强的市场竞争力。

2022 年 1 月，公司完成对乌兹别克斯坦恒远水泥（合资）有限公司（以下简称“乌恒远水泥公司”）95%的股权收购。收购完成后，公司将按照股权比例进行增资，投资建设一条日产 7500 吨熟料水泥、年产水泥 272 万吨的水泥生产线，该项目计划总投资 3.51 亿美元，公司出资其中的 11934 万美元。截至 2022 年底，该项目已投资 7.46 亿元。

表 6 公司水泥业务经营情况

业务类别	2021 年	2022 年
水泥产量（万吨）	2545	2359
熟料产量（万吨）	2063	2025
水泥及熟料销量（万吨）	2593	2480
商品砼销量（万方）	141	160
骨料销量（万吨）	389	381

资料来源：公司提供

2022 年，公司水泥及熟料、骨料的销量分别同比下降 4.36%和 2.06%，商品砼销量同比增长 13.48%。在水泥市场销售价格下跌及需求下降的影响下，2022 年公司水泥业务收入同比下降 15.13%，毛利率为 21.98%。

### 民用爆破

公司民用爆破业务主要包括民爆物品生产、销售，爆破工程施工，矿山工程施工总承包服务，民用爆破物品原材料生产及装备制造，下属中国葛洲坝集团易普力股份有限公司（以下简称“易普力公司”）是公司民用爆破业务的经营实体。2022 年，公司工业炸药销量 37.85 万吨，同比增长 1.26%。2022 年，公司民用爆破收入同比增长 2.66%，毛利率为 23.40%。

2023 年 1 月，湖南南岭民用爆破器材股份有限公司<sup>2</sup>（系深圳证券交易所上市公司，股份代号：002096，以下简称“南岭民爆”）以发行股份的方式购买易普力公司 68.36%股份，实现易普力公司重组上市。截至 2023 年 3 月底，公司持有南岭民爆 47.90%股份，是其控股股东。根据中国爆破器材行业协会统计，2022 年，南岭民爆在全国民爆器材生产企业生产总值排名第 8，工业炸药年产量排名第 11，工业雷管年产量排名第 5。2022 年，南岭民爆营业收入 23.04 亿元，其中 19.99 亿元来自民爆器材产品销售和工程爆破业务。通过与南岭民爆重组，公司民用爆破板块将增强资本实力，进一步扩大业务布局。

### （3）投资运营

**公司投资运营板块构成较为稳定，2022 年收入增长主要来自房地产业务，考虑到公司房地产开发项目集中在一线及二线核心城市，未来收入可持续性较强。**

公司投资运营板块主要包括房地产开发、公路业务、水务及水电站运营，主要收入来自房地产开发。2022 年，公司房地产开发收入同比增长 29.28%，公路业务收入同比增长 7.94%，水务及水电站运营收入同比增长 39.77%。

<sup>2</sup> 2023 年 5 月 22 日，南岭民爆的公司名称变更为“易普力股份有限公司”

表 7 公司投资运营业务收入主要构成 (单位: 亿元)

业务类别	2021 年	2022 年
房地产开发	155.21	200.66
公路业务	18.65	20.13
水务及水电站运营	18.33	25.62
<b>合计</b>	<b>192.20</b>	<b>246.41</b>

注: 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

### 房地产开发

公司拥有房地产开发一级资质, 房地产业务的经营主体是中能建城市投资发展有限公司(曾用名“中国葛洲坝集团房地产开发有限公司”)及其子公司。公司房地产项目开发原以自主开发为主, 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、招商等。

2022 年, 公司获取 6 个地块进行房地产项目开发, 地块总价 137.66 亿元, 规划建筑面积 81.28 万平方米。

表 8 公司 2022 年房地产开发业务购地情况

地块	地块总价 (亿元)	土地面积 (平方米)	规划建筑面积 (平方米)
杭州宁围	13.93	50213	102618
南京 G29	46.92	42634	111768
平西府项目	44.16	50073	210300
北京通州东小马	17.38	32700	52500
昆明五华区 A4-1	7.45	62000	159300
济南白马	7.82	63702	176300
<b>合计</b>	<b>137.66</b>	<b>301322</b>	<b>812786</b>

资料来源: 公司提供

2022 年, 公司新开工建筑面积同比大幅增长, 竣工建筑面积同比大幅下降。截至 2022 年底, 公司在建项目权益施工面积 151.45 万平方米。

表 9 公司主要开发数据情况 (单位: 万平方米)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工建筑面积	70.04	77.41	162.40
竣工建筑面积	105.90	256.23	100.00
在建项目权益施工面积	450.42	479.99	151.45

资料来源: 公司年报及公司提供

房地产销售方面, 2022 年, 公司签约销售面积同比下降 55.83%, 签约销售金额同比下降 53.19%。2022 年, 随竣工建筑面积大幅减少, 公司期末已开盘可供销售面积同比下降 29.17%。

表 10 公司房地产项目销售情况

(单位: 万平方米、亿元)

项目	2021 年	2022 年
签约销售面积	93.50	41.30
签约销售金额	230.73	108.00
期末已开盘可供销售面积	77.23	54.70

资料来源: 公司年报及公司提供

### 公路业务

公司公路业务主要包括高速公路投资和运营、停车场建设等, 经营主体为葛洲坝集团交通投资有限公司。截至 2022 年底, 公司运营高速公路总里程 1249.52 公里, 其中控股运营里程 305.49 公里, 控股运营路段包括 G55 襄阳至荆州段、四川巴中至万源高速。公司公路运营主要是 PPP 模式。为实现轻资产运营, 2022 年, 公司以 19.8 亿元的价格将已运营的四川内江至遂宁高速项目所属的项目公司转让至“招商-葛洲坝内遂高速长江经济带资产支持专项计划”。

### 水务及水电站运营

水务运营方面, 截至 2022 年底, 公司在中国境内运营管理水厂 93 家, 拥有管网 5670 公里、泵站 616 个, 2022 年日均水务处理量 158.51 万吨。葛洲坝海外投资的水务及水电站主要集中在巴基斯坦、巴西等国家。

水电站运营方面, 截至 2022 年底, 公司控股运营水电站装机容量 25.85 万千瓦。2022 年, 公司国内运营水电站全年累计发电量 72154.65 万度。

### 3. 未来发展

**公司未来将保持多元化业务协同发展、国际国内协调发展等战略。**

公司将保持业务多元化协同发展, 广泛参与“大电力、大交通、大建筑、大环保、新基建”五大工程承包领域, 打造海外投资、交通投资、

房地产投资、水务投资、文旅投资等五大平台，实现承包投资双轮驱动。公司将大力实施国际业务发展战略，系统构建“工程承包、海外投资、国际贸易、管理咨询”四位一体协调发展的国际业务新格局；深入推进国内业务发展战略，着力打造“产业结构多元化、工程建设专业化、市场营销集团化、投融建营一体化”四化联动的国内业务新优势，做到国际国内协调发展。公司将围绕工程物资供应和国际贸易，开展国际国内工程物资供应、全球大宗商品贸易和一般商品贸易、进出口服务、国家物资援外等业务，积极融入全球工程产业链、供应链、价值链，推动贸易拉动工程投资承包和价值创造，致力于打造专业化、集约化、国际化、数字化工程物资供应和贸易服务平台。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2022 年底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司 2 家。2022 年公司合并范围内一

级子公司未发生变化，但葛洲坝股份的合并范围发生变化，导致公司主要业务范围发生变化，并对公司财务数据的可比性产生一定影响。

2022 年，能建股份对所属企业进行内部层级调整，将装备公司、中国葛洲坝集团融资租赁有限公司、中国葛洲坝集团第三工程有限公司、杭州华电华源环境工程有限公司共 4 家公司划出葛洲坝股份的合并范围，将中国能源建设集团广西水电工程局有限公司划入葛洲坝股份的合并范围。此外，葛洲坝股份购入乌恒远水泥公司 95% 股权，投资新设数家项目公司、处置 1 家项目公司股权。

截至 2022 年底，公司资产总额 3600.50 亿元，所有者权益 950.59 亿元（含少数股东权益 687.69 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 1338.77 亿元，利润总额 79.53 亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模快速增长，现金类资产较为充足，但公司存货、合同资产、长期股权投资及无形资产规模仍较大，资产流动性一般。**

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 27.43%，资产结构相对均衡。

表11 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	253.98	8.99	345.94	9.61
应收账款	145.68	5.16	214.32	5.95
其他应收款	117.36	4.15	208.29	5.79
存货	503.66	17.83	533.21	14.81
合同资产	295.68	10.47	382.44	10.62
<b>流动资产合计</b>	<b>1494.28</b>	<b>52.89</b>	<b>1888.62</b>	<b>52.45</b>
长期应收款	111.75	3.96	202.45	5.62
长期股权投资	350.08	12.39	367.79	10.22
固定资产	178.91	6.33	174.85	4.86
无形资产	453.30	16.04	444.11	12.33
其他非流动资产	93.64	3.31	354.59	9.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>1331.10</b>	<b>47.11</b>	<b>1711.88</b>	<b>47.55</b>
<b>资产总额</b>	<b>2825.38</b>	<b>100.00</b>	<b>3600.50</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款不含应收股利，下同；尾差系四舍五入所致  
 资料来源：公司审计报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 26.39%，主要系货币资金、其他应收款和合同资产增加所致。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 36.21%，其中受限资金 15.19 亿元，主要为定期存款、风险准备金、保证金等，受限比例为 4.39%，受限比例低。

2022 年底，公司应收账款账面价值较 2021 年底增长 47.11%，主要系收入实现质量下降所致。公司前五大应收账款余额合计占应收账款余额的 14.86%，集中度较低。2022 年底，公司应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占比为 99.51%，账龄以 6 个月以内为主（占比 83.85%），共计提坏账准备 6.25 亿元；经单独减值测试后计提减值的坏账准备为 0.77 亿元，公司累计计提坏账 7.02 亿元，计提比例为 3.17%。

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 77.49%，主要是公司支付的工程保证金和向合营、联营企业提供用于项目开发建设的经营性拆借资金。2022 年底，公司其他应收款账龄 6 个月以内的占 75.43%；共计提坏账准备 26.22 亿元，主要为环嘉公司涉案款项 14.75 亿元。2022 年底，公司其他应收款前五名欠款单位余额合计占 24.99%，集中度一般。

2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 5.87%。公司存货主要由开发成本（占比 78.68%）和开发产品（占比 14.21%）构成，两者均由房地产开发项目形成。公司存货共计提跌价准备 5.86 亿元，主要为开发成本及库存商品跌价准备，计提比例为 1.09%。公司存货中受限资产合计 141.53 亿元，受限比例为 26.54%。

2022 年底，公司合同资产较 2021 年底增长 29.34%，主要系工程建设业务完工项目量增加所致。2022 年底，公司合同资产主要是因工程建设业务形成的已向客户转让商品或提供服务而有权收取的对价，累计计提减值准备 3.82 亿元，计提比例为 0.99%。

(2) 非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 28.61%，主要系长期应收款和其他非流动资产增加所致。

2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底增长 81.15%，主要系 BOT 项目款大幅增加所致。公司长期应收款主要由应收 BOT 项目款和长期应收工程款构成，其余为少量 BT 项目款和拆迁补偿款（80%已计提坏账准备）。2022 年底，公司应收 BOT 项目款账面余额较 2021 年底大幅增长 111.51%至 178.53 亿元，在长期应收款中占 87.61%。2022 年底，公司长期应收款因质押贷款受限 36.53 亿元，受限比例为 18.05%。

2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底增长 5.06%。公司对房地产公司、建设类公司和高速公路项目公司的投资额较高。

表 12 2022 年底公司长期股权投资主要对象

(单位：亿元)

合营/联营企业	投资额	联营/合营
华葛能融(深圳)高速公路投资合伙企业(有限合伙)	31.27	合营
武汉葛洲坝龙湖房地产开发有限公司	25.33	联营
陕西葛洲坝延黄宁石高速公路有限公司	22.93	合营
广西葛洲坝田西高速公路有限公司	21.15	合营
武汉华润置地葛洲坝置业有限公司	16.91	联营
中国能源建设集团财务有限公司	15.43	合营
广德铁建大秦投资合伙企业(有限合伙)	15.33	合营
广州市正林房地产开发有限公司	11.72	联营
南京葛洲坝城市地下空间综合建设开发有限公司	11.57	联营

注：上表所列示企业为公司对其投资金额超过10.00亿元的企业  
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年底，公司固定资产较 2021 年底下降 2.27%，主要由房屋及建筑物 107.39 亿元、机器设备 52.47 亿元和运输工具 8.35 亿元构成，累计计提折旧 117.67 亿元，成新率为 59.82%，成新率一般；计提减值准备 0.45 亿元。

公司无形资产由下属各子公司土地使用权、高速公路收费权、环保和民用爆破业务专利权等构成。2022 年底，公司无形资产较 2021 年底下降 2.03%，主要系公司特许权转出所致，主要包

括特许权 391.35 亿元、土地使用权 26.99 亿元、采矿权 21.95 亿元等。其中，因贷款抵押受限 305.86 亿元，受限比率为 68.87%，受限比例较高。公司无形资产累计摊销 37.33 亿元，未计提减值准备。

2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 278.69%，主要系金融资产模式核算的运营期 PPP 项目（主要是水务项目）大幅增加所致。截至 2022 年底，公司持有发行的资产支持证券次级份额 21.00 亿元。

2022 年底，公司使用权受限资产 508.19 亿元，受限比例为 14.11%，主要系银票保证金及抵押、质押借款所致，资产受限比例较高。

表 13 2022 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	在资产总额中占比	受限原因
货币资金	15.19	0.42%	开具银行承兑汇票、保函保证金等
应收票据	0.10	0.00%	贴现取得贷款
应收账款	8.52	0.24%	质押借款

表 14 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	33.15	3.99	33.15	3.49
资本公积	13.07	1.57	14.13	1.49
其他权益工具	0.00	0.00	110.00	11.57
未分配利润	93.40	11.23	105.04	11.05
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>135.35</b>	<b>16.28</b>	<b>262.90</b>	<b>27.66</b>
少数股东权益	696.10	83.72	687.69	72.34
<b>所有者权益合计</b>	<b>831.45</b>	<b>100.00</b>	<b>950.59</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年底，公司实收资本未发生变化，资本公积小幅增长，未分配利润增长 12.46%。

2022 年底，公司新增其他权益工具 110.00 亿元，均系可续期公司债券。

公司少数股东权益规模大，主要是公司重要子公司葛洲坝股份的少数股东（能建股份）对其持股 57.16%，且葛洲坝股份发行的多期永续金

存货	141.53	3.93%	贷款抵押及查封
固定资产	0.45	0.01%	抵押借款
无形资产	305.86	8.50%	抵押借款
长期应收款	36.53	1.01%	质押借款
<b>合计</b>	<b>508.19</b>	<b>14.11%</b>	<b>--</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

### 3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，主要来自其他权益工具增加，其中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性较差；公司债务规模快速增长，债务结构以长期为主，整体债务负担一般。

#### (1) 所有者权益

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 14.33%，主要系其他权益工具增加所致。公司所有者权益中，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性较差。

#### (2) 负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 32.90%，主要系长短期借款、应付账款和其他应付款增加所致；公司负债仍以流动负债为主。

表15 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	162.35	8.14	242.97	9.17
应付账款	522.83	26.22	697.91	26.34
其他应付款	167.29	8.39	238.46	9.00
一年内到期的非流动负债	51.18	2.57	106.46	4.02
合同负债	235.90	11.83	157.31	5.94
其他流动负债	26.03	1.31	26.75	1.01
<b>流动负债合计</b>	<b>1290.97</b>	<b>64.75</b>	<b>1592.51</b>	<b>60.10</b>
长期借款	572.15	28.69	926.57	34.97
应付债券	85.00	4.26	85.00	3.21
<b>非流动负债合计</b>	<b>702.95</b>	<b>35.25</b>	<b>1057.41</b>	<b>39.90</b>
<b>负债总额</b>	<b>1993.93</b>	<b>100.00</b>	<b>2649.92</b>	<b>100.00</b>

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利，下同；尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 23.36%。其中，短期借款较 2021 年底增长 49.66%，主要系增加信用借款所致；应付账款较 2021 年底增长 33.49%，主要系应付工程进度款、应付材料采购款增加所致，账龄以 1 年以内（占 89.49%）为主；其他应付款较 2021 年底增长 42.54%，系应付保证金、应付代垫款及应付代收代付款增加所致，其他应付款中应付联营合营企业往来款及应付保证金占比较高；一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 108.03%，主要系一年内到期的长期借款增长所致；合同负债较 2021 年底下降 33.32%，主要系预收售楼款减少所致；公司其他流动负债主要包括环嘉公司未决诉讼产生的 12.78 亿元负债和已背书未到期的承兑汇票。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 50.42%。其中，长期借款较 2021 年底增长 61.94%，主要系公司扩大融资规模所致。

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 54.29%，公司债务以长期债务为主。从债务指标来看，2022 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较 2021 年底提高 3.03 个、7.37 个和 7.37 个百分点。公司债务规模快速增长，债务负担一般。

2022 年底，公司其他权益工具有存续永续债 110.00 亿元，若将其认定为长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.65%、64.49%和 57.29%，较调整前分别上升 3.06 个、4.65 个和 5.59 个百分点。

图 1 公司债务结构

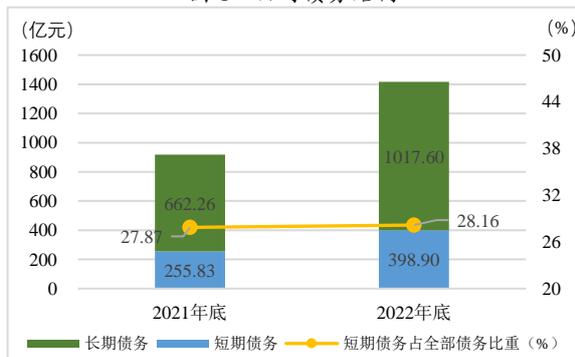
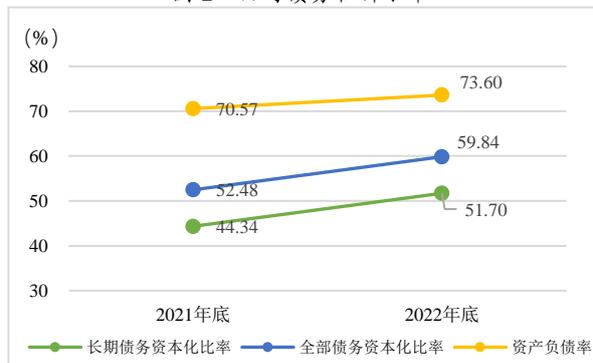


图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供的资料整理

#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入保持增长，资产减值损失、信用减值损失及各项营业外支出对公司整体利润造成一定侵蚀，公司整体盈利能力很强。

2022年，公司营业总收入同比增长2.57%；营业成本同比增长3.95%，增速略高于营业总收入，导致营业利润率同比略有下降。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
营业总收入	1305.28	1338.77
营业成本	1079.48	1122.07
期间费用	127.25	134.70
其他收益	4.02	5.23
投资收益	2.95	7.12
资产减值损失	-3.99	-4.04
信用减值损失	-4.00	-2.74
资产处置收益	0.52	2.09
营业外收入	1.17	0.93
营业外支出	16.42	1.21
利润总额	74.33	79.53
营业利润率（%）	16.64	15.40
总资本收益率（%）	4.06	4.08
净资产收益率（%）	6.00	6.22

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年，公司费用总额同比增长5.85%，主要系财务费用增加所致。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为6.42%、38.51%、29.87%和25.19%。2022年，公司期间费用率小幅上升至10.06%，公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2022年，公司资产减值损失和信用减值损失仍有较大规模，营业外支出同比大幅下降。公司资产减值损失主要为存货跌价损失；信用减值损失主要为应收账款及其他应收款等坏账损失（其中其他应收款坏账损失主要为环嘉公司涉案形成的坏账损失）；营业外支出主要为预计未决诉讼损失、滞纳金、罚款、赔偿与违约金等损失。2022年，上述损失合计相当于

公司利润总额的10.04%，对整体利润形成一定侵蚀。

2022年，公司其他收益同比增长29.92%，主要为各项政府补贴，其中税收类补助及其他类型政府补助占比较高；投资收益规模较大，主要为处置长期股权投资产生的投资收益。2022年，公司其他收益、投资收益、资产处置收益、营业外收入合计相当于公司利润总额的19.33%。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率同比下降0.03个百分点，净资产收益率提高0.22个百分点。

#### 5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流净额由正转负，收入实现质量有所下降，同时公司投资活动较为活跃，筹资力度较大。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	1335.77	1307.77
经营活动现金流出小计	1273.06	1318.82
<b>经营现金流量净额</b>	<b>62.71</b>	<b>-11.05</b>
投资活动现金流入小计	8.59	55.40
投资活动现金流出小计	142.07	310.10
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-133.48</b>	<b>-254.71</b>
筹资活动现金流入小计	796.82	1022.73
筹资活动现金流出小计	739.18	672.40
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>57.64</b>	<b>350.33</b>
现金收入比（%）	<b>87.78</b>	<b>77.53</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比有所减少，主要为销售商品、提供劳务收到的现金1037.98亿元和收到其他与经营活动有关的现金258.65亿元。2022年，公司现金收入比下降，收入实现质量有所下降。2022年，公司经营活动现金流出量有所增加，主要为购买商品、接受劳务支付的现金927.56亿元和支付其他与经营活动有关的现金239.48亿元（主要为保证金、往来款和期间费用）。2022年，公司经营活动现金流由净流入变为净流出。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入量大幅增加,主要为收回投资收到的现金19.48亿元及处置子公司及其他营业单位收到的现金净额21.04亿元;投资活动现金流出量也有所增加,主要为投资支付的现金218.57亿元和支付其他与投资活动有关的现金55.46亿元。2022年,公司投资活动现金流净流出规模继续扩大。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入量有所增加,主要为吸收投资收到的现金223.51亿元、取得借款收到的现金758.92亿元;筹资活动现金流出量有所下降,主要为偿还债务本息515.02亿元和支付其他与筹资活动有关的现金157.38亿元。2022年,公司筹资活动现金流净流入规模进一步增大。随着公司对外投资规模的扩大,公司未来对筹资的需求仍较大。

## 6. 偿债指标

**2022年,公司短期偿债能力指标表现一般,公司长期偿债能力指标表现较好。公司担保比率低,间接融资渠道畅通。**

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	115.75	118.59
	速动比率(%)	53.83	61.10
	经营现金流流动负债比(%)	4.86	-0.69
	现金短期债务比(倍)	1.13	0.93
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	122.67	149.22
	全部债务/EBITDA(倍)	7.48	9.49
	EBITDA利息倍数(倍)	3.30	2.67

资料来源:公司审计报告及公司提供,联合资信整理

从短期偿债指标看,2022年底,公司流动比率、速动比率比较2021年底均有所上升,经营活动现金流量净额为负,对流动负债无保障能力;公司现金短期债务比小幅下降,现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看,公司短期偿债能力指标表现一般。考虑到葛洲坝股份有20.00亿元永续债券将于2023年进入行权期,若公司选择不续期上述永续债券,公司短期偿付压力或将有所上升。

从长期偿债指标看,2022年,公司EBITDA同比增长21.65%,EBITDA对利息支出及全部债务的覆盖程度均较好,但随着债务规模的扩大,EBITDA对利息支出和全部债务的覆盖程度均有所下降。整体看,公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至2022年底,公司共获得银行授信5199.17亿元,已使用2166.89亿元,尚未使用额度为3032.28亿元。整体看,公司间接融资渠道畅通。

截至2022年底,公司对外担保余额48.01亿元,担保比率为5.05%,规模较小。其中,对联营公司的担保33.22亿元,对阿根廷财政部建设圣克鲁斯CC/LB水电站项目的借款担保14.79亿元,公司或有负债风险可控。除此之外,公司因房地产业务为购房业主抵押贷款提供的按揭担保共计43.97亿元,承购人未发生违约情况,相关风险较小。

## 7. 公司本部财务分析

**公司资产、所有者权益、营业总收入及利润总额均主要来源于葛洲坝股份,由于公司本部的执行董事系葛洲坝股份的董事长,公司本部对葛洲坝股份的管控力度强。**

2022年底,公司本部资产总额251.24亿元(相当于合并口径的6.98%);所有者权益173.97亿元(相当于合并口径的18.30%),其中其他权益工具110.00亿元,权益稳定性一般。2022年,公司本部实现营业总收入0.22亿元(相当于合并口径的0.02%),利润总额4.94亿元(相当于合并口径的6.22%),其中投资收益6.74亿元。2022年底,公司本部全部债务58.02亿元,资产负债率为30.76%,全部债务资本化比率为25.01%;公司本部现金短期债务比为0.10倍。公司本部债务负担尚可,存在一定的短期偿债压力。2022年,公司本部经营活动及投资活动现金流均为净流出,筹资活动现金流为净流入。

## 十、外部支持

公司获得的外部支持主要是政府补助，政府支持持续性好。

2022年，公司获得的政府补助金额为4.99亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

## 十一、债券偿还能力分析

截至2022年底，公司本部存续债券均为可续期公司债券，债券余额共计110.00亿元；若不考虑海外债，葛洲坝股份存续永续金融工具共10只，余额共计183.82亿元。

表19 截至2022年底公司存续债券情况

发行主体	债券简称	到期日	债券余额(亿元)
公司本部	22葛洲Y3	2025/09/02	15.00
	22葛洲Y4	2027/09/02	15.00
	葛洲YK01	2025/09/21	18.00
	葛洲YK02	2027/09/21	12.00
	22葛洲Y5	2027/10/21	20.00
	葛洲YK03	2025/11/28	30.00
	小计	--	110.00
葛洲坝股份	20葛洲Y1	2023/08/28	10.00
	20葛洲Y5	2023/10/28	10.00
	21葛洲Y1	2024/04/08	30.00
	22葛洲Y1	2025/06/02	20.00
	22葛洲Y2	2025/06/22	20.00
	五矿信托-幸福137号集合资金信托计划	--	50.00
	交银国信稳盈434号集合资金信托计划	--	25.00
	财信信托-湘信沪盈2021-9集合资金信托计划	--	5.00
	五矿信托-幸福150号集合资金信托计划	--	5.00
	华鑫信托·鑫吴87号(永续债)集合资金计划	--	8.82
	小计	--	183.82
	合计	--	293.82

注：1.所列到期兑付日为首个行权日；2.公司少数股东权益中另有子公司中国葛洲坝集团海外投资有限公司发行的“葛洲坝集团4.15%永续债”2.00亿美元

资料来源：Wind及公司审计报告

截至2022年底，公司存续境内永续金融工具余额共计293.82亿元，若将其认定为长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司长期偿债能力指标如下表所示：

表20 公司永续金融工具偿还能力指标

项目	2022年
长期债务*(亿元)	1311.42
经营活动现金流入量/长期债务(倍)	1.00
经营活动现金流量净额/长期债务(倍)	-0.01
长期债务/EBITDA(倍)	8.79

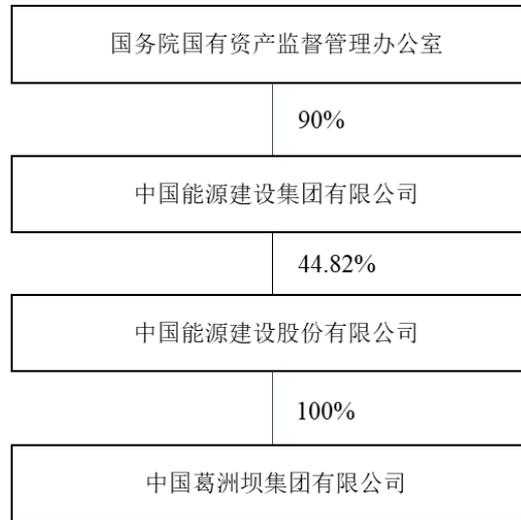
注：上表中的长期债务为将境内永续金融工具计入公司2022年底长期债务后的金额

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22葛洲Y3”“22葛洲Y4”“葛洲YK01”“葛洲YK02”“22葛洲Y5”和“葛洲YK03”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	一级子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
1	中国葛洲坝集团股份有限公司	武汉市	工程施工	42.84%	投资设立
2	中国葛洲坝集团文旅发展有限公司	上海市	饭店旅游	100.00%	投资设立

注：2021 年 9 月葛洲坝股份退市后，能建股份持有葛洲坝股份剩余 57.16% 股份，能建股份计划下一步将葛洲坝股份的股权全部划拨至葛洲坝集团，截至 2022 年底上述股权结构调整尚未完成

资料来源：公司审计报告及公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标** (公司合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	321.24	288.03	369.82
资产总额 (亿元)	2616.37	2825.38	3600.50
所有者权益 (亿元)	779.75	831.45	950.59
短期债务 (亿元)	419.29	255.83	398.90
长期债务 (亿元)	456.24	662.26	1017.60
全部债务 (亿元)	875.54	918.09	1416.50
营业总收入 (亿元)	1128.67	1305.28	1338.77
利润总额 (亿元)	76.19	74.33	79.53
EBITDA (亿元)	119.39	122.67	149.22
经营性净现金流 (亿元)	62.50	62.71	-11.05
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	5.49	6.18	6.24
存货周转次数 (次)	1.28	1.41	1.31
总资产周转次数 (次)	0.45	0.48	0.42
现金收入比 (%)	97.70	87.78	77.53
营业利润率 (%)	16.73	16.64	15.40
总资本收益率 (%)	4.51	4.06	4.08
净资产收益率 (%)	6.69	6.00	6.22
长期债务资本化比率 (%)	36.91	44.34	51.70
全部债务资本化比率 (%)	52.89	52.48	59.84
资产负债率 (%)	70.20	70.57	73.60
流动比率 (%)	108.80	115.75	118.59
速动比率 (%)	54.40	53.83	61.10
经营现金流动负债比 (%)	4.66	4.86	-0.69
现金短期债务比 (倍)	0.77	1.13	0.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.89	3.30	2.67
全部债务/EBITDA (倍)	7.33	7.48	9.49

注: 1. 将其他流动负债中的债务纳入全部债务计算, 一年内到期的非流动负债中包含部分非有息负债, 未纳入短期债务计算; 2. 已将合同资产纳入存货周转次数及速动比率计算; 3. 以上数据未将永续及可续期债券从所有者权益调整至债务  
 资料来源: 公司审计报告及公司提供的资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	7.62	1.74	2.32
资产总额 (亿元)	101.96	139.24	250.77
所有者权益 (亿元)	67.21	63.92	173.97
短期债务 (亿元)	9.37	16.20	23.07
长期债务 (亿元)	7.00	43.31	34.95
全部债务 (亿元)	16.37	59.51	58.02
营业总收入 (亿元)	0.03	0.06	0.22
利润总额 (亿元)	2.28	1.32	4.94
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.30	-7.05	-4.38
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	0.00	0.00	20.11
营业利润率 (%)	95.30	95.72	27.29
总资本收益率 (%)	2.69	1.03	2.95
净资产收益率 (%)	3.35	2.00	2.83
长期债务资本化比率 (%)	9.43	40.39	16.73
全部债务资本化比率 (%)	19.59	48.21	25.01
资产负债率 (%)	34.08	54.10	30.76
流动比率 (%)	68.93	46.38	108.20
速动比率 (%)	68.93	46.38	108.20
经营现金流动负债比 (%)	1.14	-23.14	-10.74
现金短期债务比 (倍)	0.81	0.11	0.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 以上数据未将永续及可续期债券从所有者权益调整至债务; 2. 因相关数据未获取, 部分指标用“/”列示; 3. 母公司无应收账款或存货, 相关指标无意义, 用“-”列示; 4. 部分指标分子为 0 或者数值很小, 结果为 0.00

资料来源: 公司审计报告及公司提供的资料, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持