

中国水利水电第八工程局有限公司

2015年度第一期中期票据

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AA<sup>+</sup> 级

债项信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2015年7月28日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

# 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2016]100828】

**跟踪对象: 中国水利水电第八工程局有限公司 2015 年度第一期中期票据 (简称“本期中票”)**

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2016 年 7 月
<b>首次评级:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2015 年 11 月

## 主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	19.14	29.87	42.88	34.99
刚性债务	19.44	23.53	21.56	24.66
所有者权益	28.08	30.50	42.55	43.05
经营性现金净流入量	7.00	9.43	-3.62	-1.13
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	113.24	136.45	166.07	179.79
总负债	85.16	105.95	123.52	136.74
刚性债务	23.01	36.86	32.89	35.11
所有者权益	28.08	30.50	42.55	43.05
营业收入	145.22	178.41	185.98	39.70
净利润	5.55	4.03	1.13	0.50
经营性现金净流入量	7.00	9.43	-3.62	-1.13
EBITDA	11.54	12.00	9.59	—
资产负债率[%]	75.20	77.65	74.38	76.05
权益资本与刚性债务 比率[%]	122.03	82.73	129.37	122.61
流动比率[%]	130.55	133.06	132.36	131.14
现金比率[%]	30.35	38.51	44.85	32.02
利息保障倍数[倍]	5.10	2.93	1.86	—
净资产收益率[%]	21.28	13.77	3.10	—
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	9.54	9.87	-3.16	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	-3.45	5.08	-11.33	—
EBITDA/ 利息支出 [倍]	7.76	4.58	3.39	—
EBITDA/ 刚性债务 [倍]	0.60	0.40	0.28	—

注: 根据水电八局经审计的 2013-2015 年财务数据及未经审计的 2016 年第一季度财务数据整理、计算。

## 分析师

蒋卫  
Tel: (021) 63501349-830  
E-mail: jw@shxsj.com

武嘉妮  
Tel: (021) 63501349-846  
E-mail: wjn@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
http://www.shxsi.com

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司 (简称“新世纪评级”或“本评级机构”) 对中国水利水电第八工程局有限公司 (简称“水电八局”、“该公司”或“公司”) 及其发行的 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级反映了 2015 年以来水电八局在股东支持及新签合同量等方面所维持的优势, 同时也反映了公司在跨国经营和主业现金获取等方面所面临的压力与风险。

### 主要优势:

- **股东支持。**水电八局是中国电建下属的专业施工核心子公司之一, 可在资金和市场资源等方面得到股东的持续支持。
- **施工能力较强。**水电八局在资质水平、施工技术和人员配置等方面均具有市场竞争优势, 综合施工能力较强。
- **新签合同量较充裕。**2015 年以来, 水电八局营业收入保持增长。目前公司新签合同及在手订单量较为充足, 可为公司业务的进一步开展提供良好的保障。

### 主要风险:

- **跨国经营风险。**水电八局海外业务目前已经成为公司收入和利润的主要来源之一, 公司面临的汇率风险、环保政策、地缘政治风险等跨国经营风险将进一步加大。
- **盈利大幅下滑。**2015 年以来水电八局受管理费用、资产减值损失上升等因素影响, 公司净利润下降。
- **主业现金获取能力较弱。**水电八局经营性现金收入主要来自工程项目回款, 由于大多数项目施工周期较长, 导致按进度结算的工程款回笼较慢。

### 未来展望

通过对水电八局及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期中票还本付息安全性高，并维持本期中票 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对中国水利水电第八工程局有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级作如下声明：

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、评估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。

本评级机构与评估人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至中国水利水电第八工程局有限公司 2015 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

# 中国水利水电第八工程局有限公司

## 2015 年度第一期中期票据

### 跟踪评级报告

#### 一、跟踪评级原因

按照中国水利水电第八工程局有限公司(以下简称“水电八局”、“该公司”或“公司”)2015 年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据水电八局提供的经审计的 2015 年度财务报表及相关经营数据,对水电八局的财务状况、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。

#### 二、宏观经济和政策环境

2016 年第一季度,中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济总体上延续了复苏的态势,但经济增速略微放缓,且不确定性有所增加,导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下,欧洲经济温和复苏,并且主权信用风险有所缓解,有利于欧盟政治、经济的整体稳定。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降,而其经济的结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第一季度,国际石油价格保持低迷,石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升,全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中,印度维持了中高速增长态势,俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下,经济尚未出现实质性转折;巴西的经济增长和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下,美国回归常规货币政策的步伐短期内偏向保守;欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机,继续维持量化宽松的货币政策;日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016 年第一季度,中国对外开放水平继续提高,人民币国际使

用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2016 年第一季度，中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控；在积极的财政思路下，本年中国财政赤字率升至 3%。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，在物价水平总体可控的条件下保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，有利于实体经济去库存、去产能的顺利推进。2016 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在复杂的国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2016 年第一季度中国国内生产总值同比增速为 6.7%，仍然存在一定的下行压力，但是包括制造业 PMI、固定资产投资总额和 PPI 等重要数据均有一定的回暖，说明政府的稳增长、调结构的经济政策效力开始显现。从行业来看，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件有所扩散，但总体依然可控。

中国经济本年仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金

融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场波动对金融、经济的冲击性风险。

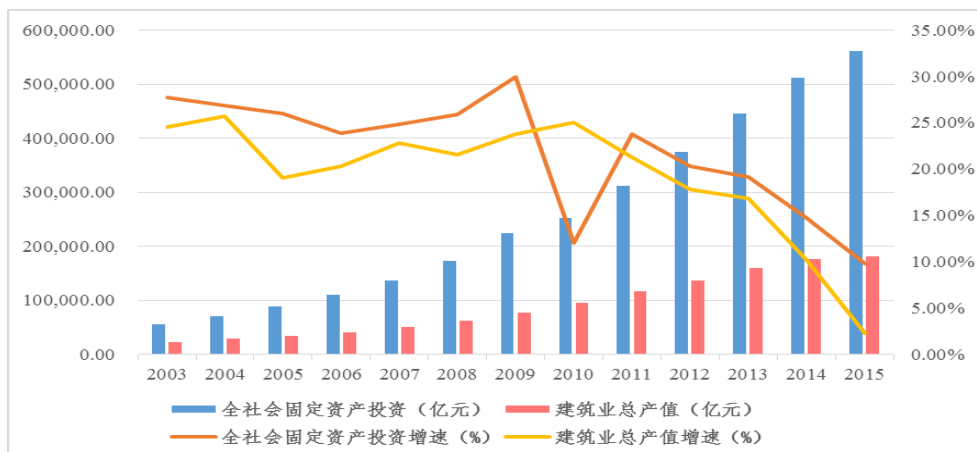
该公司主业所处行业的周期性特征较明显，经营易受宏观经济波动的影响，且公司的国际工程承包业务还会受人民币汇率波动以及项目所在地政治经济局势变化的影响，公司的经营压力有所增大。

### 三、公司所处行业及区域经济环境

近年来，在国家经济结构调整的背景下，我国固定资产投资增速有所下滑，建筑行业增速也持续放缓。从中长期看，受益于城市化进程的推进，我国建筑行业仍有一定发展空间。

建筑业是国民经济的重要支柱产业，其发展与社会固定资产投资规模密切相关。“十一五”前后，随着我国国民经济的持续快速发展，社会基础设施建设、技术项目改造和房地产等固定资产投资多年保持在较大规模。2015 年来，我国全社会固定资产投资 56.20 万亿元，较上年增长 7.96%；我国实现建筑业总产值为 18.08 万亿元，较上年增长 2.29%，增速持续下跌。总体来看，在宏观经济下行压力下，建筑业在原本庞大的基数上进一步保持高速增长的难度加大。

图表 1. 2003~2015 年我国全社会固定资产投资及建筑业总产值情况



资料来源：Wind 资讯

尽管固定资产投资增速放缓在整体上对建筑行业产生了不利影响，但各建筑业细分市场的投资情况各异，各细分建筑市场竞争状况也有所区别。其中，在房地产开发方面，2015 年，在宽松的货币环境带动下，

房地产行业整体呈现筑底回暖态势，但房地产开工面积和房地产投资增速依然低位徘徊，待售面积仍居高不下，房地产市场区域分化严重。房地产市场出现大幅反弹的可能性较小，且房屋建筑企业众多，房建市场竞争十分激烈。综合交通网络施工工业方面，2015年我国完成铁路、公路、水路固定资产投资2.67万亿元，较上年增长5.5%，占全社会固定投资的4.7%。市政工程施工工业方面，大规模的基础设施建设将为市政基础设施施工企业提供较为广阔的成长空间和持续发展的有利条件。目前，我国市政工程建设已进入快速发展时期，城市轨道交通、地下综合管廊建设等领域的建筑市场空间大。在轨道交通方面，《“十二五”综合交通运输体系规划》提出要积极发展大容量公共交通，有序推进轻轨、地铁、有轨电车等城市轨道交通网络建设。截至2015年末我国轨道交通运营路网长度为3293公里，新增营运里程307公里，运营线路110条，2015年全国城市规划交通总投资约为3000亿元。按照规划，到2020年，我国将有40个城市建设地铁，总规划里程达7,000公里。地下综合管廊建设方面，“十三五”规划中，地下综合管廊建设将纳入整个城市基础设施，住建部确定了内蒙古包头等10个城市为试点城市，计划3年内建设地下综合管廊389公里，总投资351亿元，未来还将持续增加。地方大型基建项目的启动与推进为建筑行业带来了一定的发展机遇。

**国家颁布多项政策及规划支持水利行业改革发展，投资力度不断加大，国内水利水电项目施工企业面临较好的发展机遇。**

2014年5月21日召开的国务院常务会议确定了在2014~2015年和“十三五”期间，我国将分步建设172项重大水利工程。根据水利部规划计划司统计，2014年中央水利建设项目累计完成额为1823.2亿元，2015年完成投资额为2471.9亿元，同比增长35.58%。2016年水利部进行引江济淮等20项重大工程开工准备，统筹推进滇中引水等储备项目，当年在建重大水利工程全国投资规模预计超过8000亿元。此外，在国家“一带一路”战略推进过程中，随着我国水利水电建筑企业在国际市场上的影响力逐步扩大，国内水电企业“走出去”步伐将加快，印度、伊朗、尼日利亚、俄罗斯等国家预计未来一段时期内水利水电项目的开工量仍将较大，有利于我国的大型水利水电工程施工企业进一步扩大国际市场份额。

**近年来，国家鼓励电源结构向水电等清洁能源方向调整，目前水电**



行业发展前景较好。

我国水能资源丰富，技术可开发储量为 5.42 亿千瓦，经济可开发量为 4.02 亿千瓦，位居世界第一。2005~2015 年十年间，我国水电装机容量年均增速为 10.40%，截至 2015 年末，我国水电总装机容量已达到 3.19 亿千瓦，同比增长 4.9%；当年新增装机容量约 1,493 万千瓦，同比增长 4.90%。另外，根据国家统计局数据，2016 年 1~3 月，我国水电发电量 2032.71 亿千瓦时，同比增长 18.53%。

从未来发展看，随着我国对能源危机及环境污染问题的重视程度不断加深，国家逐步加大对水能、核能和风能等清洁能源、可再生能源的开发力度。明确指出将大力发展清洁能源，促进能源绿色发展，稳步推进水电、风电、太阳能、生物质能、地热能等可再生能源发展；积极开发水电，加快推动重点流域规划制定，在做好生态环境保护和移民安置的前提下，加快金沙江、澜沧江、大渡河、雅砻江等大型水电基地建设。另外，目前国家正不断推进智能电网工程，预计中小型水电、风电等电力消纳的可靠性将进一步增强，水电、核电和风力发电的装机容量比重将逐步提高。根据国家电力工业《可再生能源中长期发展规划》，2020 年我国水电装机容量将达到 3.8 亿千瓦。2015 年，国家能源局发布《关于鼓励社会资本投资水电站的指导意见》，国家将出台政策引导，创新投融资体制，鼓励社会资本投资水电站，有望进一步带动水电建设投资。此外，目前全球水电装机开发程度约为 25%，欧洲、北美洲、南美洲、亚洲和非洲分别为 47%、38%、24%、22% 和 8%，其中亚洲、非洲、南美后续仍具有较大的市场容量，将是未来水电建设的重点区域。

#### 四、公司自身素质

##### （一）公司产权状况、法人治理结构与管理水平

该公司产权关系清晰，产权状况稳定。作为中国电建下属的核心建筑施工企业之一，公司在资金筹集和市场资源获取等方面可得到股东的持续支持。

该公司与实际控制人的产权关系稳定。截至 2015 年末，国务院国资委间接持有中国电力建设股份有限公司（简称“中国电建”）77.32% 的股权，仍是公司的实际控制人。公司产权状况详见附录二。截至 2015 年末，中国电建资产总额为 4051.03 亿元，所有者权益为 697.18 亿元；

当年度实现营业收入 2109.21 亿元，净利润 58.03 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 106.88 亿元。

## （二）经营状况

该公司建筑工程承包主业突出，在水利水电工程施工领域具有较为丰富的施工经验，施工技术水平较高。2015 年以来，公司继续积极拓展国际工程及国内非水利水电工程领域，当年度合同承接规模仍大，但在业务扩张过程中公司所面临的同业竞争压力以及地缘政治、汇率波动等跨国经营风险也将有所加大。

该公司建筑工程承包主业突出，经营业务分为国内水利水电工程业务、国内非水利水电工程业务和国际工程业务三类。近年来，公司在巩固其国内水利水电施工市场份额的基础上，快速扩展国际业务，并积极开拓以基础设施建设为主的国内非水电市场，营业收入保持增长。2015 年，公司实现营业收入 185.98 亿元，较上年同比增长 4.24%。其中，国内水利水电工程业务收入为 39.72 亿元，同比减少 26.24%；国内非水利水电业务收入为 61.72 亿元，同比增长 38.17%；国际工程业务收入 62.77 亿元，同比增长 7.30%。2016 年一季度，公司实现营业收入 39.70 亿元，较上年同期下降 5.49%。

2015 年，该公司各项业务毛利率变动幅度较大。随着水电市场逐年萎缩，公司大力开拓非水电市场，国内非水利水电业务毛利率较上年增长 3.44 个百分点。由于境外优质项目陆续完工，新中标大型项目进展缓慢，当年利润贡献不如预期，国际工程毛利率较上年下降 5.65 个百分点。

图表 2. 2013-2015 年公司建筑工程收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
国内水利水电	49.40	39.32%	10.88%	53.85	33.84%	13.29%	39.72	23.77%	15.30%
国内非水利水电	32.28	25.69%	8.23%	44.67	28.13%	8.87%	61.72	36.93%	12.31%
国际工程	40.84	32.51%	20.04%	58.50	36.76%	10.08%	62.77	37.55%	4.43%

注：根据水电八局提供的数据绘制

该公司施工资质较齐全，资质等级较高，且公司持续获得新的资质。截至 2015 年末，公司拥有水利水电工程施工总承包特级资质、水利行业甲级工程设计资质，可承接水利水电、房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口与航道等各类别各等级工程的施工总承包、工程总承包和项目

管理业务，及开展相应设计主导专业人员齐备的施工图设计业务。公司还拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级资质、矿山工程施工总承包壹级资质、冶炼工程施工总承包贰级、化工石油工程施工总承包贰级、机电安装工程施工总承包贰级、电力工程施工总承包贰级；具有桥梁工程、地基与基础工程、钢结构工程、起重设备安装工程、公路路基工程 5 个专业承包壹级资质；具有工程设计资质（水利行业）甲级、工程设计资质（电力行业、建筑工程）乙级，工程造价咨询企业甲级资质，测绘甲级资质，爆破作业单位许可证（营业性）一级，特种设备制造许可证，特种设备安装、改造、维修许可证，全国工业产品生产许可证，对外贸易经营者备案登记，对外承包工程资格证，中华人民共和国海关进出口货物收发货人报关注册登记证。

水利水电项目施工难度较大，技术要求较高。为提高施工技术能力，该公司建有独立的技术中心，负责为企业决策提供技术支持及新技术的开发。目前，公司拥有各类工程技术人员 2387 余人，截至 2015 年末，公司已有 204 项重大科研成果获国家和省、部级奖励，先后获得国家科技进步奖一等奖 2 项、二等奖 2 项，三等奖 2 项；拥有专利 94 项，其中发明专利 7 项；主编和参编国家行业标准 16 项；拥有国家级工法 17 项、省部级工法 135 项；且连续五年被授予中国水利水电建设集团科技先进企业。此外，2015 年公司复审通过“湖南省高新技术企业”称号，继续享受 15% 的所得税优惠税率。

该公司建筑实力较强，2015 年度新签合同总额为 263.41 亿元。截至 2015 年末，公司在手施工合同存量为 1464.17 亿元，储备工程项目 226 个，较充足的业务订单为公司后续业务增长打下了良好的基础。从新签订单结构来看，2015 年主要受国内传统水电市场萎缩的影响所致，国内水利水电合同金额及其所占新签合同总额的比重较上年相比均有所下降；2015 年，受益于公司对国内非水利水电业务拓展力度的加大，非水利水电合同金额及其所占新签合同总额的比重均出现大幅增长；受市场竞争日趋激烈的影响，当年公司国际建筑承包合同金额降幅显著，其所占比重也有所下滑。

**图表 3. 2013 年以来公司新签合同情况（单位：亿元）**

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
新签合同总额	257.62	276.00	263.41
国内建筑承包合同	115.37	134.99	185.45

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
水利水电合同	40.50	73.00	55.54
非水利水电合同	74.87	61.99	129.91
国际建筑承包合同	142.25	141.01	77.96

注：根据水电八局提供的数据绘制

在国内水利水电工程方面，2015 年该公司在建的项目主要包括大藤峡水利枢纽工程左岸泄水坝段、左岸厂房工程土建及机电、金属结构安装施工及砂石料系统工程、金沙江白鹤滩水电站大坝砂石加工系统建安及运行工程、金沙江龙开口水电站大坝土建及金属结构安装工程、贵州构皮滩水电站大坝建筑与金属结构设备安装工程、云南澜沧江黄登大华桥砂石加工系统工程等，项目地域主要分布在四川、云南和西藏等省份。截至 2015 年末，公司在建的国内水电工程项目共有 94 项，在手合同金额为 474.93 亿元，累计完成金额为 336.57 亿元。

在国内非水利水电工程方面，该公司业务范围遍布全国二十多个省、市，涉及铁路、公路、市政、房建、水务、火电、海工、风电、核电等领域。2015 年以来，公司在建的非水利水电工程主要集中于市政、铁路及公路项目。其中市政项目主要包括长沙市轨道交通 4 号线一期工程土建施工（第二标段）、武汉排水工程-后湖泵站三期机组改造及后湖四期泵站工程、武汉市轨道交通 11 号线东段（光谷火车站-左岭站）土建 1 标段等。铁路项目主要包括新建青岛至连云港铁路工程胶南(不含)至赣榆北（不含）段站前工程、石家庄至济南铁路客运专线站前工程 SJZ-2 标段等。截至 2015 年末，公司国内非水利水电工程在建项目合计为 85 项，在手合同金额为 359.31 亿元，累计完成金额为 193.32 亿元。

在国际工程业务方面，2015 年该公司主要在建水利水电项目包括厄瓜多尔米纳斯-圣弗朗西斯科水电站土建施工工程、尼日利亚宗格鲁水电站项目、乌干达卡鲁玛水电站工程、柬埔寨王国桑河二级水电站河床混凝土坝及发电厂房工程等。当年在建国际非水利水电工程主要集中于能源领域，主要包括委内瑞拉巴里纳斯 100MW 重油电厂项目及马来西亚康诺桥 350MW 联合循环燃气电站工程等，项目主要分布在乌干达、加纳、尼日利亚、津巴布韦及科威特等中东、非洲国家，或将面临一定地缘政治风险和汇兑风险。截至 2015 年末，在建项目合计 47 项，在手合同金额为 629.93 亿元，累计完成金额为 283.36 亿元。

图表 4. 截至 2015 年末公司已承建的重要项目

项目名称	所在地	项目性质	合同金额 (亿元)	累计完成产 值(亿元)	施工进度	项目建设时间
<b>水利水电项目</b>						
<b>国内项目</b>						
大藤峡水利枢纽工程左岸泄水坝段、左岸厂房工程土建及机电、金属结构安装施工及砂石料系统工程	广西	水电	31.83	0.52	1.63%	2015/10-2020/02
金沙江白鹤滩水电站大坝砂石加工系统建安及运行工程	四川	水电	49.08	19.42	39.56%	2011/12-2020/12
云南澜沧江黄登大华桥砂石加工系统工程	云南	水电	17.17	7.44	43.36%	2010/07-2018/06
华能雅鲁藏布江加查水电站	西藏	水电	11.98	2.96	24.75%	2014/06-2019/12
贵州省夹岩水利枢纽及黔西北供水工程北干渠 6 标	贵州	水电	6.97	0.17	2.51%	2015/08-2019/11
丰满水电站全面治理(重建)工程砂石料加工系统建设及砂石料供应工程	吉林	水电	5.47	1.99	36.33%	2013/04-2018/10
大渡河沙坪二级水电站拦河闸坝及发电厂房工程	四川	水电	8.63	5.78	66.95%	2013/09-2018/08
贵州构皮滩水电站大坝建筑与金属结构设备安装工程	贵州	水电	20.75	20.11	96.91%	2015/10-2017/06
金沙江龙开口水电站大坝土建及金属结构安装工程	云南	水电	28.11	27.99	99.58%	2008/05-2015/12
南水北调中线一期总干渠沙河段~黄河南(委托建管项目)宝丰邙县段工程第二施工标段	河南	水电	10.35	10.35	99.97%	2010/12-2015/12
<b>国际项目</b>						
厄瓜多尔米纳斯-圣弗朗西斯科水电站土建施工工程	厄瓜多尔	水电	21.81	15.05	68.99%	2012/03-2016.03
尼日利亚宗格鲁水电站项目	尼日利亚	水电	38.58	7.64	19.79%	2012/12-2018/12
乌干达卡鲁玛水电站 karuma	乌干达	水电	76.64	13.23	17.26%	2013/09-2018/09
柬埔寨王国桑河二级水电站河床混凝土坝及发电厂房工程	柬埔寨	水电	10.21	3.28	32.15%	2014/09-2019/04
老挝南塔河 1 号水电站主体建筑安装工程	老挝	水电	9.03	1.90	21.01%	2014/10-2018/04
马来西亚沐若水电站主体土建工程	马来西亚	水电	35.23	35.18	99.85%	2008/10-2015/01
<b>非水利水电项目</b>						
<b>国内项目</b>						

项目名称	所在地	项目性质	合同金额 (亿元)	累计完成产 值(亿元)	施工进度	项目建设时间
长沙市轨道交通4号线 一期工程土建施工(第 二标段)	湖南	市政	19.21	0.27	1.40%	2015/06-2018/09
武汉排水工程-后湖泵 站三期机组改造及后 湖四期泵站工程	武汉	市政	13.37	0.62	4.60%	2015/05-2017/05
武汉市轨道交通11号 线东段(光谷火车站- 左岭站)土建1标段	武汉	市政	13.97	4.21	30.11%	2014/10-2016/09
深圳市城市轨道交通 10号线工程凉帽山车 辆基地和益田停车场 综合工程1013-1工区 (益田停车场工程)	深圳	市政	8.60	0.03	0.33%	2015/10-2020/03
新建青岛至连云港铁 路工程胶南(不含)至赣 榆北(不含)段站前工 程	青岛	铁路	15.72	7.69	48.95%	2014/10-2018/04
新建石家庄至济南铁 路客运专线站前工程 SJZ-2标段	石家庄	铁路	6.52	4.99	76.47%	2014/01-2015/03
深圳市城市轨道交通5 号线南延线工程5122 标段二工区	深圳	市政	6.10	0.00	0.06%	2015/12-2018/09
南昌市幸福水系综合 整治工程BT项目	江西	市政	8.44	3.04	36.00%	2013/05-2015/04
武汉市轨道交通8号线 一期土建施工部分BT 项目一标段	武汉	市政	10.44	5.16	49.44%	2014/10-2016/11
海南省文黎景观大道 道路与交通工程	海南	公路	4.73	2.09	44.23%	2012/05-2016/06
<b>国际项目</b>						
科威特大学城5A&B 项目	科威特	市政	19.85	5.70	28.73%	2012/10-2016/06
委内瑞拉巴里纳斯 100MW重油电厂项目	委内瑞拉	能源	12.96	8.48	65.43%	2014/04-2015/07
马来西亚民都鲁市樱 花工业园锰铁冶炼厂 项目(一期)土建标	马来西亚	工民建	4.03	3.91	97.03%	2014/02-2015/10
马来西亚康诺桥 350MW联合循环燃气 电站工程	马来西亚	能源	13.76	13.21	95.94%	2013/05-2015/09
科威特大学城商学院 及女子学院	科威特	工民建	30.12	19.39	64.39%	2012/10-2016/02

注：根据水电八局提供的数据绘制

2013年以来，该公司对BT项目有所拓展。截至2015年末，该公司所承接的BT项目主要包括幸福渠水系治理工程BT项目、南昌市梅湖水系截污工程BT项目、南昌市玉带河水系截污提升BT施工项目部、衡阳滨江新区东山安置房BT项目、象湖及抚河截污工程BT项目及赣东大堤防洪工程BT项目，项目总金额为33.27亿元，已投入资金13.5亿元，

已回笼资金 7.42 亿元。

总体而言，随着国内水利水电市场的日趋饱和，该公司业务重心逐步转移至非水利水电工程，对公司业绩的进一步增长起到了较好的支撑作用。但由于国内非水电工程领域进入门槛较低，行业竞争较为激烈，公司面临较大的同业竞争压力。在国际业务方面，公司目前所承接的国际项目大多位于东南亚、非洲等发展中国家，部分国家政治经济形势较不稳定，存在一定的地缘政治风险。与此同时，公司在环境保护、工程管理、安全生产、汇率波动等方面也面临较大的跨国经营压力。在汇率波动方面，2015 年受“8·11”汇改、人民币入篮 SDR、美联储加息、人民币汇率指数的发布等一系列重大事件的影响，人民币汇率大幅波动，当年公司实现汇兑收益 2.10 亿元。

### （三） 财务质量

中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015 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。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。2014 年财政部对部分会计准则进行修订，同时新增了部分准则，公司按照规定执行，未变更部分仍执行 2006 年相关准则。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 166.07 亿元，所有者权益为 42.55 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 42.55 亿元）；当年度实现营业收入 185.98 亿元，实现净利润 1.13 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.13 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-3.62 亿元。

截至 2016 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 179.79 亿元，所有者权益为 43.05 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 43.05 亿元）；第一季度实现营业收入 39.70 亿元，实现净利润 0.50 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.05 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-1.13 亿元。

2015 年以来该公司营业收入保持增长，但受管理费用、资产减值损失上升等因素影响，公司净利润下降。公司负债规模的进一步扩大，但负债经营程度在同行业中属于偏低水平，目前短期刚性偿债压力不大，且公司货币资金较充裕，可为即期债务的偿还提供支撑。

#### （四）公司抗风险能力

该公司经营状况良好，在经验、技术及订单等方面具备较为明显的优势，且可得到股东在资金、市场资源等方面的持续支持，具有较强的抗风险能力。

##### （1）股东支持

该公司控股股东中国电建为国内水利水电施工行业的龙头企业，建国以来承建了国内 65% 以上的大中型水电站和水利枢纽工程，为我国乃至全球大型综合建设集团之一，“中国电建”已成为国内外水电建设的知名品牌。股东较强的综合实力及品牌影响力为公司业务承接，尤其是海外市场的开拓提供了有力支持。

该公司为中国电建旗下核心施工企业之一，已连续多年在中国电建的年终综合考评中名列前茅。公司还可获得股东在资金方面的支持。2013 年中国电建以“债转股”方式再次对公司增资 0.79 亿元；2014 年中国电建下拨 400 万元作为公司的科研经费；截至 2015 年末，公司注册资本为 10.59 亿元，股东较大规模的资金支持增强了公司抵御风险的能力。

##### （2）经验与技术优势

该公司水利水电施工资质等级高且较全，公司先后承建 300 多项工程，多项工程获得了鲁班奖、詹天佑奖、国家科技进步奖、银质奖、优秀工程奖等，积累了丰富的工程建设和项目管理经验，建筑实力较强。

该公司长期从事水利水电工程建设，在水利水电施工核心技术及其他一些关键领域中具有较强的技术优势，其中部分技术达到国际领先水平。作为湖南省高新技术企业，公司目前已有 204 重大科研成果获国家和省、部级科技进步奖励。2013~2015 年，公司科研投入金额分别为 4.33 亿元、5.37 亿元和 6.14 亿元，分别为当年营业收入的 2.98%、3.00% 和 3.30%，公司较大规模的科研支出将为企业未来技术创新、转型发展提供有力的支持。

##### （3）订单优势

近年来该公司新签合同数量及金额整体维持在较高水平，截至 2015 年末，公司尚待施工的在手施工合同存量金额约 1464.17 亿元，公司的工程业务订单充足，未来一段时期内的工程施工业务收入较有保障。



## 五、公司盈利能力与偿债能力

受益于业务规模的扩大，2015年以来该公司营业收入保持增长，但受管理费用、资产减值损失上升等因素影响，公司净利润下降。公司负债规模的进一步扩大，但负债经营程度在同行业中属于偏低水平，目前短期刚性偿债压力不大，且公司货币资金较充裕，可为即期债务的偿还提供支撑。

2015年该公司实现营业收入185.98亿元，较2014年同比增长4.24%；当期综合毛利率为10.14%，较上年下降0.67个百分点。从细分行业看，2015年以来，尽管国内非水利水电业务毛利率及毛利贡献程度均大幅提升，但受业务成本的大幅上升以及结算问题<sup>1</sup>的影响，国际业务毛利率及毛利贡献均大幅下滑，因此公司综合毛利率较上年小幅下滑。同时，公司营业税金及附加、期间费用及资产减值损失较上年相比均有不同程度的增长。其中，管理费用因公司加大科研开发费用增长25.19%增至12.09亿元。受计提建造合同存货跌价准备及计提应收账款坏账准备等因素影响，资产减值损失增长224.47%至0.86亿元。受此影响，当期净利润减少至1.13亿元，同比下降71.95%。由此也导致公司总资产报酬率和净资产报酬率下降幅度明显。2016年一季度，公司实现营业收入39.70亿元，较上年同期下降5.49%；公司当期综合毛利率降至9.13%，实现净利润0.50亿元，较上年同期减少43.63%。

随着业务规模和投资规模的扩大，该公司资金需求进一步增加，2015年末及2016年3月末负债总额分别增至123.52亿元和136.74亿元，资产负债率分别为74.38%和76.05%，目前在同行业中属于偏低水平。公司刚性负债规模不大，主要由银行借款、短期融资券、永续债券及应付融资租赁款构成，已形成多元化的融资渠道。2015年末公司刚性债务余额为32.89亿元，占负债总额的26.63%，其中包括公司发行的12亿元永续债券。公司刚性债务主要为中长期，当年末短期刚性债券余额为9.61亿元，即期债务偿债压力较小。除刚性债务外，该公司负债还主要分布在应付账款、预收款项、其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债等科目，2015年末余额分别为41.02亿元、17.48亿元、13.40亿元、16.42亿元和13.69亿元。其中，应付账款为应付工程材料

<sup>1</sup> 一方面，部分优质项目进入尾工阶段，因索赔难度大、EPC项目移交困难，成本增加，利润贡献同比大幅下降，如委内瑞拉中心电厂项目。另一方面，部分境外新中标大型项目因业主资金原因进展缓慢，当年利润贡献不如预期，如乌干达卡鲁玛项目、尼日利亚宗格鲁项目。

款及分包项目工程款，余额较上年末增长 34.81%，增长主要是由于公司经营规模扩大所致；预收款项主要为已收到但尚未办理结算的款项，2015 年随着部分工程项目完工结转，余额较上年末下降 25.52%。其他应付款主要为应付或暂收的往来款。其他流动负债主要由短期融资券及法人账户透支构成，2015 年末余额较上年末增长 67.78%，增长主要是由于法人账户透支增加所致。其他非流动负债主要为委托债权投资。从负债期限结构看，公司负债以流动负债为主，2015 年末长短期债务比为 27.47%。考虑到公司货币资金充足且流动负债中预收款项规模较大，预收款项不会增加还款压力，应付账款具有一定支付弹性，而公司短期刚性偿债规模较小，短期偿债压力不大。

2016 年以来，该公司刚性债务继续增长，3 月末刚性债务增至 35.11 亿元，同期末预收款项较上年末增长 45.70% 至 25.47 亿元，负债结构无重大变化。

2015 年末，该公司资产总额为 166.07 亿元，较上年末增长 8.26%。其中，流动资产为 128.26 亿元，占资产总额的 77.23%。非流动资产为 37.82 亿元，在资产总额中占比为 22.77%。在流动资产中，存货、货币资金、应收账款和其他应收款年末余额分别为 36.26 亿元、42.88 亿元、26.90 亿元和 15.05 亿元。公司存货主要由工程施工、原材料和自制半成品及在产品构成，其中，工程施工账面价值占存货的 75.42%，2015 年末存货较上年末增长 36.33%，主要由施工规模扩大所致。公司应收账款为未结算工程款，主要来自铁路公司、轨道交通公司和房地产开发商；尽管近年来公司应收账款账龄有所延长，但 2015 年末一年内占比为 76.72%，较上年末相比占比有所增长，当年周转率为 4.75 次，仍处于较好水平。主要受益于 2015 年 11 月发行永续债券 12 亿元的影响，公司 2015 年末货币资金存量增至 42.88 亿元，现金比率为 44.85%。公司其他应收款主要是关联方往来款，2015 年末为 15.05 亿元，较上年末下降 16.55%。另外，受公司将受到的票据背书转让及票据到期托收兑付的影响，公司应收票据余额为 0.58 亿元，较上年末下降 73.88%。在非流动资产中，固定资产、可供出售金融资产、长期应收款和长期股权投资 2015 年末余额分别为 16.20 亿元、6.49 亿元、9.71 和 1.78 亿元。其中，可供出售金融资产主要系公司对中电建水电开发集团有限公司等企业的投资，2015 年末余额较上年末增长 31.19%，增长主要来自公司新增对中国电建集团海外投资有限公司 1.54 亿元投资。固定资产主要为机器设备。长期应收款主要为公司 BT 项目合同款，受益于对以前年

度 BT 项目收入的结转，长期应收款余额大幅增长至 9.71 亿元。长期股权投资主要为对联营企业的投资，受益于公司新增对中电建路桥武汉投资发展有限公司、中电建路桥集团（浦城）发展有限公司及贵州省绿筑科建住宅产业发展有限公司的投资，2015 年末余额较上年末增长 78.63% 至 1.78 亿元。2016 年 3 月末，公司资产总额增至 179.79 亿元，其中主要由于公司支付安徽长久公司注册资本 7 亿元，其他应收款余额较 2015 年末相比增长 39.08%；受当期未完施工增长的影响存货余额较 2015 年末相比增长 36.91%。

2015 年末及 2016 年 3 月末，该公司流动比率分别为 132.36% 和 131.14%；速动比率分别为 89.03% 和 79.04%，资产流动性一般。但公司货币资金较为充裕，2015 年末及 2016 年 3 月末现金比率分别为 44.85% 和 32.02 %。

该公司经营性现金收入主要来自工程项目回款，由于大多数项目施工周期较长，导致按进度结算的工程款回笼较慢。但受益于公司加强对应收账款的管理，同时也与银行合作开展保理业务，加之项目预收账款增多，公司主业现金获取能力偏弱但有所增强。2015 年营业收入现金率分别为 79.55%，较上年小幅增长。2015 年主要受购买商品、接受劳务支付的现金增长影响，公司经营性现金净流出 3.62 亿元。在投资性现金方面，公司投资性现金流入规模相对较小，2015 年受公司新购两台用于地铁项目的盾构机及当年支付关联企业融资款增加的影响，公司投资活动的现金净流出 9.37 亿元，投资环节资金缺口扩大。公司主要通过银行借款及发行债券等多种方式进行融资，同时公司还能获得一定的股东注资来弥补资金缺口。2015 年公司筹资活动产生的现金净流入量为 10.73 亿元，同比增长 33.933%，增长主要是由于当年公司发行了永续债券及收到关联企业融资款项增加所致。2016 年 1-3 月公司经营性现金净流出量为 1.13 亿元；投资性现金净流入量为 0.13 亿元；筹资性现金净流入量为 8.44 亿元

截至 2016 年 3 月末，该公司已获得商业银行的授信合计 267.98 亿元，已经使用 115.56 亿元，尚余 152.43 亿元可以使用。

## 六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2016 年 7 月 18 的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。公司待偿还债券仅为 2015 年度第一期中期票据，本金为 12 亿元，

期限为 5+N 年。

## 七、跟踪评级结论

该公司建筑工程承包主业突出，在水利水电工程施工领域具有较为丰富的施工经验，施工技术水平较高。2015 年以来，公司继续积极拓展国际工程及国内非水利水电工程领域，当年度合同承接规模仍大，但在业务扩张过程中公司所面临的同业竞争压力以及地缘政治、汇率波动等跨国经营风险也将有所加大。

受益于业务规模的扩大，2015 年以来该公司营业收入保持增长，但受管理费用、资产减值损失上升等因素影响，公司净利润下降。公司负债规模的进一步扩大，但负债经营程度在同行业中属于偏低水平，目前短期刚性偿债压力不大，且公司货币资金较充裕，可为即期债务的偿还提供支撑。

附录一：

## 信用等级符号及定义

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	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
投 机 级	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

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。

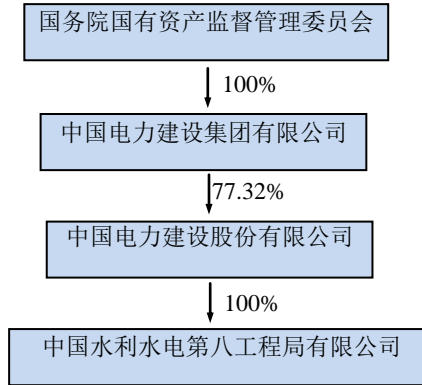
本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	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
投 机 级	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

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。

附录二：

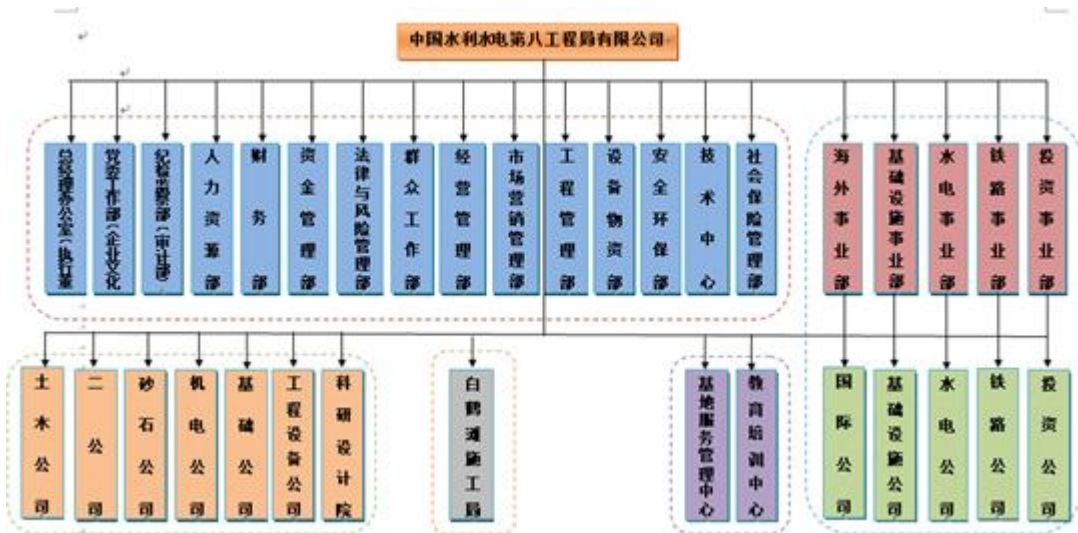
## 公司与实际控制人关系图



注：根据水电八局提供的资料绘制（截至 2015 年末）

附录三：

## 组织架构图



注：根据水电八局提供的资料绘制（截至 2015 年末）

附录四：

## 公司主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013年	2014年	2015年	2016年 第一季度
资产总额 [亿元]	113.24	136.45	166.07	179.79
货币资金 [亿元]	19.14	29.87	42.88	34.99
刚性债务[亿元]	23.01	36.86	32.89	35.11
所有者权益 [亿元]	28.08	30.50	42.55	43.05
营业收入[亿元]	145.22	178.41	185.98	39.70
净利润 [亿元]	5.55	4.03	1.13	0.50
EBITDA[亿元]	11.54	12.00	9.59	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.00	9.43	-3.62	-1.13
投资性现金净流入量[亿元]	-9.53	-4.58	-9.37	0.13
资产负债率[%]	75.20	77.65	74.38	76.05
长期资本固定化比率[%]	50.38	48.10	54.67	51.62
权益资本与刚性债务比率[%]	122.03	82.73	129.37	122.61
流动比率[%]	130.55	133.06	132.36	131.14
速动比率 [%]	83.88	84.65	89.03	79.04
现金比率[%]	30.35	38.51	44.85	32.02
利息保障倍数[倍]	5.10	2.93	1.86	—
有形净值债务率[%]	318.34	369.03	306.03	335.47
营运资金与非流动负债比率[%]	142.07	121.96	117.80	124.54
担保比率[%]	0.30	0.24	—	—
应收账款周转速度[次]	7.49	9.16	7.98	—
存货周转速度[次]	5.63	5.22	4.75	—
固定资产周转速度[次]	12.74	13.85	11.99	—
总资产周转速度[次]	1.46	1.43	1.23	—
毛利率[%]	13.49	10.81	10.14	9.13
营业利润率[%]	4.21	2.76	1.20	1.81
总资产报酬率[%]	7.64	6.16	3.47	—
净资产收益率[%]	21.28	13.77	3.10	—
净资产收益率*[%]	21.28	13.77	3.10	—
营业收入现金率[%]	79.09	79.15	79.55	97.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.60	12.30	-4.02	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.54	9.87	-3.16	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.19	6.33	-14.42	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.45	5.08	-11.33	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.76	4.58	3.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.60	0.40	0.28	—

注：表中数据依据水电八局经审计的 2013-2015 年财务数据及未经审计的 2016 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×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%
长期资本固定化比率	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
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%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额