

信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0587 号

中国葛洲坝集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司拟发行的“中国葛洲坝集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第四期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA_{stb}。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年十一月二十八日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年11月28日至2026年11月27日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



中国葛洲坝集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新 可续期公司债券（第四期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA _债	2025/11/28	熊 璿	熊 璿 朱文雅 朱 5 航

主体概况

中国葛洲坝集团有限公司（以下简称“葛洲坝集团”或“公司”）主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务。截至 2025 年 6 月末，中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建”）持有公司 100.00% 的股权，为公司控股股东，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。

债券概况

注册总额：不超过 150.00 亿元（含）
本期发行金额：不超过 23.00 亿元（含）
本期债券期限：5+N 年
偿还方式：如公司不行使递延支付利息选择权，每年付息一次，如公司不行使赎回选择权，到期一次还本
募集资金用途：扣除相关发行费用后，拟全部用于公司生产性支出，包括但不限于补充流动资金、偿还有息债务、偿还存量债券、项目建设等符合法律法规及监管要求的用途
增信措施：无

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	15.00	15.00
市场竞争力	施工资质	5.00	5.00
	施工经验及技术水平	5.00	5.00
	多样化	5.00	5.00
	新签合同额	10.00	10.00
盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	9.29
	现金收入比	7.50	5.53
	应收账款周转率	7.50	5.45
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.51
	经营现金流动负债比	10.00	4.52
	EBITDA 利息倍数	7.50	3.69
	全部债务/EBITDA	7.50	3.81
调整因素		无	
个体信用状况		aa	
外部支持		+2	
评级模型结果		AAA	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，工程施工资质完备且等级高，先后承建了多项国家重点工程，市场竞争力很强；近年新签合同额保持增长，在手合同较充足，可为未来业绩提供支撑；自主研发多种新型特种及专用水泥，民爆业务产业链完整，市场地位居前；房地产项目主要位于国内一线城市和核心二线城市，拿地成本降低。另一方面，东方金诚关注到，公司资产中经营性应收款项规模较大，存在资金占压和减值风险；利润总额下滑；债务规模不断增加。

外部支持方面，公司控股股东中国能建为特大型上市央企，是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业，产业链完整，施工资质完备且等级高，综合实力极强，作为中国能建重要子公司，近年公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持，预计未来控股股东对公司的支持意愿很强。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

同业比较

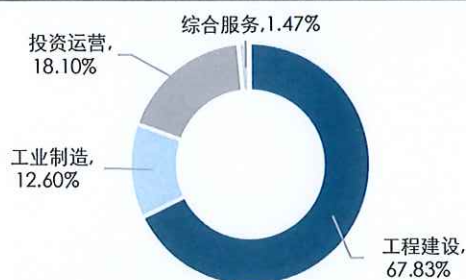
项目	葛洲坝集团	中交第二公路工程局有限公司	中铁一局集团有限公司	中国建筑第二工程局有限公司
营业总收入（亿元）	1284.04	767.79	1055.14	1686.97
新签合同额（亿元）	4966.61	1647.28	2792.10	4348.53
现金收入比（%）	103.63	96.28	89.31	104.42
资产负债率（%）	73.31	78.08	85.17	81.38
经营现金流动负债比（%）	3.45	6.85	3.10	0.47

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。

数据来源：各企业公开披露的 2024 年数据，东方金诚整理

主要指标及依据

2024 年收入构成



近年公司债务情况（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
资产总额（亿元）	3600.50	4274.71	4339.73	4483.15
所有者权益（亿元）	950.59	1084.31	1158.15	1160.01
全部债务（亿元）	1419.36	1676.37	1712.00	1824.82
营业总收入（亿元）	1338.77	1300.52	1284.04	549.80
利润总额（亿元）	79.53	68.70	65.92	19.29
经营性净现金流（亿元）	-11.05	1.32	68.37	-21.20
营业利润率（%）	15.40	17.12	16.34	14.29
资产负债率（%）	73.60	74.63	73.31	74.13
流动比率（%）	118.59	102.81	112.75	110.07
全部债务/EBITDA（倍）	9.51	12.17	12.64	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.67	2.14	2.43	-

注：数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~6 月未经审计的财务报表。

优势

- 公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，具备产业链一体化经营优势，多次荣获国家级奖项，在水利水电、公路交通、特种水泥、混装炸药等领域具有核心技术，市场竞争力很强；
- 公司工程施工资质完备且等级高，施工经验极丰富，先后承建了葛洲坝、长江三峡、白鹤滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等国家重点工程，近年新签合同额保持增长，在手合同较充足，可为未来业绩提供支撑；
- 公司自主研发多种新型特种及专用水泥，产品广泛应用于水利水电工程、公路桥梁和石油钻探等建设，是湖北省重点工程核心供应商，民爆业务产业链完整，服务领域及区域布局广泛，市场地位居前；
- 公司具有房地产开发一级资质，项目主要位于国内一线城市和核心二线城市，逐步向城市更新及综合运营方向转型，有多个项目落地，拿地成本降低；
- 中国能建为特大型上市央企，是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业，产业链完整，施工资质完备且等级高，综合实力极强，作为中国能建重要子公司，近年公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持。

关注

- 公司资产中经营性应收款项规模较大，存在资金占压和减值风险，期间费用和非经常性损益对利润有所侵蚀，近年利润总额下滑；
- 近年公司债务规模不断增加，随着在建和拟建项目投入，预计未来债务规模继续增长。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司是水利水电工程建设领域特大型央企，市场竞争力很强，新签及在手合同规模大，可为未来业绩提供支撑。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	25 葛洲 K1/AAA _{stt}	2025/9/8	熊璠、朱文雅	《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202504)》	阅读原文
AAA	葛洲 YK08、葛洲 YK09/AAA	2025/3/21	熊璠、朱文雅	《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202403)》	阅读原文

注：自 2025 年 3 月 21 日（首次评级）至 2025 年 9 月 8 日（最新评级），葛洲坝集团主体信用等级未发生变化，为 AAA/稳定

主体概况

公司主营工程建设业务、工业制造、投资运营和综合服务业务，控股股东为中国能建，实际控制人为国务院国资委

截至 2025 年 6 月末，中国葛洲坝集团有限公司（以下简称“葛洲坝集团”或“公司”）注册资本和实收资本均为 34.15 亿元，中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建”）持有公司 100.00% 的股权，为公司控股股东，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。

公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主要从事工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，拥有建筑、公路、电力、水利水电四类 10 个施工总承包特级资质及公路、电力、水利行业工程设计甲级资质 8 个，工程施工资质完备且等级高，先后承建了葛洲坝、长江三峡、白鹤滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等国家重点工程，2024 年新签合同额 4966.61 亿元。公司是湖北省内第二大水泥生产企业，2024 年位列全国水泥企业熟料产能 50 强第 14 位。公司子公司易普力股份有限公司（以下简称“易普力”）¹为我国民爆行业头部上市公司和国内从事现场混装炸药生产和爆破一体化服务的专业化公司之一，拥有工业炸药许可产能 52.15 万吨/年，现场混装炸药产能占比居行业前列。

截至 2025 年 6 月末，公司（合并）资产总额 4483.15 亿元，所有者权益 1160.01 亿元，资产负债率 74.13%。2024 年及 2025 年 1~6 月，公司分别实现营业总收入 1284.04 亿元和 549.80 亿元，利润总额分别为 65.92 亿元和 19.29 亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

经公司执行董事决定及股东批复同意，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2025〕318 号），本次公司债券注册总额不超过 150 亿元（含），采取分期发行，本期拟发行“中国葛洲坝集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第四期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 23 亿元（含），基础期限为 5 年，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长不超过 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

本期债券面值人民币 100 元，按面值平价发行，采用固定利率形式。在本期债券存续的首个周期，票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。

¹ 原名“湖南南岭民用爆破器材股份有限公司”，2006 年 12 月在深交所主板上市，证券代码“002096.SZ”，证券简称“南岭民爆”，2023 年 5 月变更公司名称为现名，变更证券简称为“易普力”。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，设公司递延支付利息选择权²：除非发生强制付息事件³，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；设公司赎回选择权⁴：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回；若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。如公司不行使递延支付利息选择权⁵，本期债券每年付息一次，如公司不行使赎回选择权，到期一次还本。

本期债券无担保，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

募集资金用途

本期债券的募集资金扣除相关发行费用后，拟全部用于公司生产性支出，包括但不限于补充流动资金、偿还有息债务、偿还存量债券、项目建设等符合法律法规及监管要求的用途。

根据本期债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，公司未来可能调整用于偿还债务、补充流动资金等的具体金额。

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较二季度回落 0.4 个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降 6.5%，明显低于二季度的增长 2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动

² 下述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

³ 付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；减少注册资本。

⁴ 除下述情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

⁵ 若公司选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；减少注册资本。

实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0% 左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

建筑行业

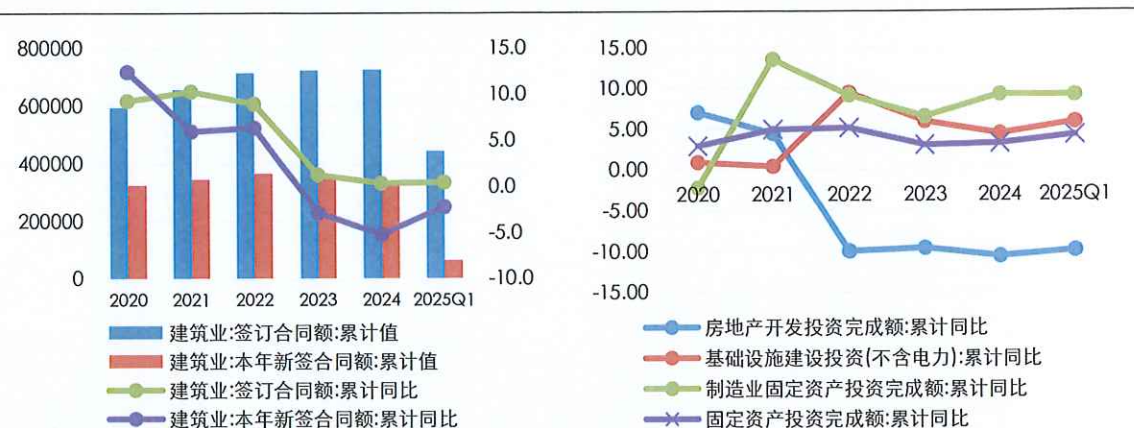
受地产持续拖累影响，2024 年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降 5.21%，预计 2025 年更加积极的财政政策下基建投资保持较快增长，房地产投资降幅收窄，为建筑行业需求回稳提供较强支撑

2024 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 72.72 万亿元和 33.75 万亿元，同比分别增长 0.34% 和 -5.21%，增速较上年继续下降 0.93 和 2.36 个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2024 年全国固定资产投资（不含农户）较上年增长 3.2%，增速低于 GDP 增速 1.8 个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 7.2%。分领域看，基础设施投资（不含电力）较上年增长 4.4%，其中水利管理业投资增长 41.7%，航空运输业投资增长 20.7%，铁路运输业投资增长 13.5%；制造业投资较上年增长 9.2%，增速比全部投资高 6 个百分点；房地产投资较上年下降 10.6%，下滑幅度继续扩大。整体来看，基建和制造业投资带动我国 2024 年固定资产投资保持增长，地产对经济的拖累有所加大，但是在政策不断地对冲过程中，地产的负面影响和拖累在 2024 年逐季有改善迹象。

2025 年一季度，我国 GDP 同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%，比上年全年加快 1.0 个百分点，稳中有升。其中，基础设施投资同比增长 5.8%，制造业投资增长 9.1%，房地产开发投资下降 9.9%。财政发力下基建投资延续加速态势，房地产开发投资降幅有所收窄。受益于一季度经济的平稳向好，一季度建筑业累计签订合同额和新签合同额同比分别增长 0.45% 和 -2.21%，新签合同额增速较上年降幅收窄。

图表1 我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源: iFinD 同花顺, 东方金诚整理

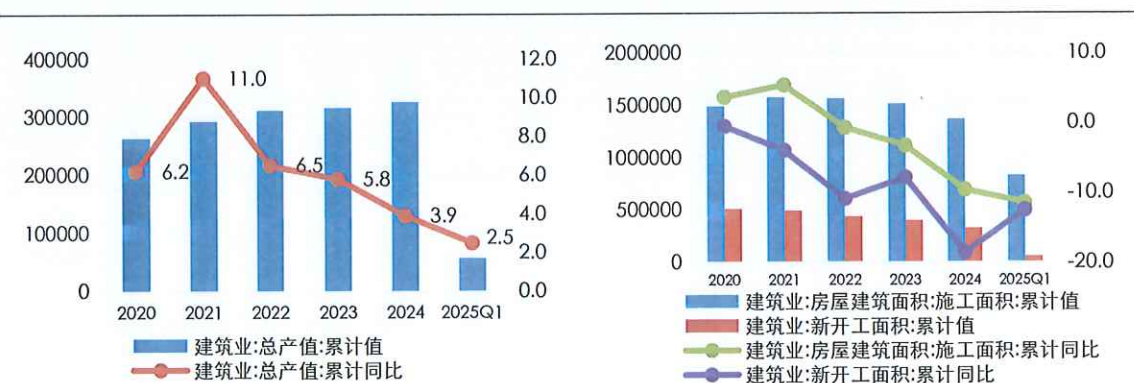
我国经济增长仍存在下行压力。2025年4月25日,中共中央政治局会议召开,会议明确提出“加强超常规逆周期调节”,强调“要加紧实施更加积极有为的宏观政策,用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”。房地产政策方面,提出“加力实施城市更新行动,有力有序推进城中村和危旧房改造,持续巩固房地产市场稳定态势”。预计2025年在更加积极的财政政策下基建投资有望继续保持较快增长,房地产投资降幅收窄,为建筑行业需求回稳提供较强支撑。

2024年建筑业总产值增速继续放缓,新开工面积和房屋建筑施工面积进一步下降,预计2025年建筑行业基本面有所改善,建筑业总产值仍将保持中低速增长

2024年我国建筑业实现总产值32.65万亿元,同比增长3.9%,增速继续放缓。从建筑业施工和新开工面积情况来看,2024年,建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降9.59%,新开工面积累计同比下降18.59%,下降幅度较上年进一步扩大,其中房地产行业持续下行是建筑业新开工面积增速继续下滑的主要原因。

2025年一季度,我国建筑业总产值同比增长2.5%;建筑业房屋建筑施工面积和新开工面积累计同比分别下降11.43%和12.49%,其中房屋建筑新开工面积增速下降幅度有所减少。

图表2 我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源: iFinD 同花顺, 东方金诚整理

展望 2025 年，随着财政扩张政策落地，超长期特别国债、专项债规模增加，同时受益于专项债新规落地，项目使用范围进一步扩大，审批效率提高以及作为资本金的比例提升，实物工作量有望加快形成；伴随一揽子化债持续推进，加快解决地方政府拖欠企业账款问题，从而推动项目建设加速，但在地方政府持续化债约束和土地使用权转让收入下降的背景下，基建项目建设仍将受到一定约束。另一方面，房地产行业的“止跌回稳”有利于房地产项目工程建设状况的修复。整体来看，预计 2025 全年建筑行业基本面有所改善，建筑业总产值仍将保持中低速增长。

2024 年海外工程景气度较高，“一带一路”国家基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计 2025 年海外工程需求景气度有望延续

随着国内固定资产投资的放缓，海外市场已经成为中国建筑工程企业寻求新的增长点的重要方向。2024 年，中国对外承包新签合同额累计为 2673.0 亿美元，累计同比增长 1.10%，表现优于国内市场；同期，我国对外承包工程完成营业额为 1659.7 亿美元，累计同比增长 3.1%，仍旧保持稳定增长。其中，2024 全年“一带一路”共建国家新签合同额累计为 2324.8 亿美元，累计同比增长为 0.40%；“一带一路”共建国家累计完成营业额为 1387.6 亿美元，累计同比增长 3.4%。

根据商务部和中国出口信用保险公司联合发布的《“一带一路”共建国家基础设施发展指数报告 2024》，“一带一路”国家基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计基建需求将持续提升，市场空间潜力仍较大。2024 年 12 月中央经济会议提出，要推动高质量共建“一带一路”走深走实，完善海外综合服务体系，预计 2025 年海外工程需求景气度有望延续。

目前，我国八大建筑央企在夯实国内业务的同时，均积极拓展海外业务。长期来看，随着国内建筑市场进入存量时代，中国建筑企业进一步加快海外市场布局是必然的选择。

图表 3 我国对外承包工程业务新签合同额及完成营业额情况（单位：亿美元、%）



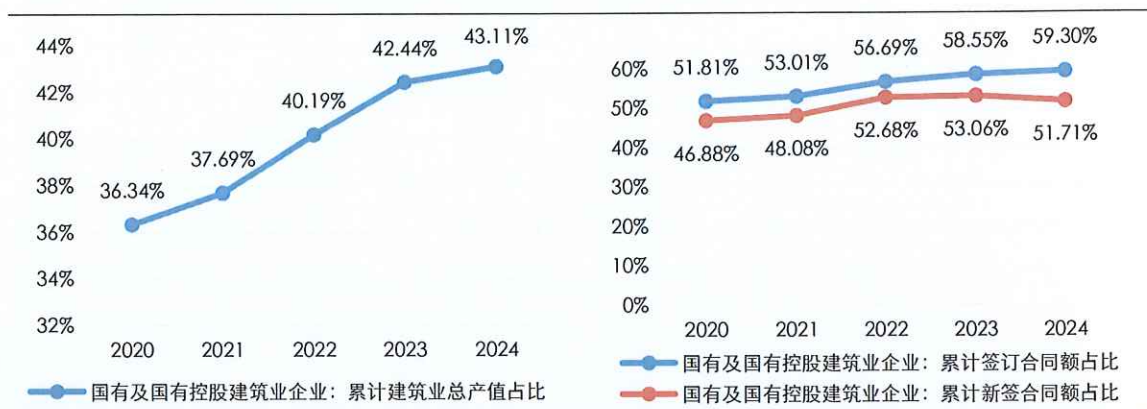
数据来源：同花顺，东方金诚整理

建筑行业竞争激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，未来行业集中度将进一步提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，随着建筑市场逐步进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，建筑央企及地方大型国企凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。2024 年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 43.11%、59.30%和 51.71%，占比分别较上年提升 0.66、0.75 和-1.35 个百分点。

图表 4 我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

从八大建筑央企⁶来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38%提升至 2024 年的 48.68%。2024 年八大建筑央企新签合同额同比增速为-1.32%，高于全行业新签合同额增速，其中中国中冶、中国中铁、中国铁建等 3 家建筑央企新签合同额同比减少。预计未来建筑行业集中度将进一步提升。

业务运营

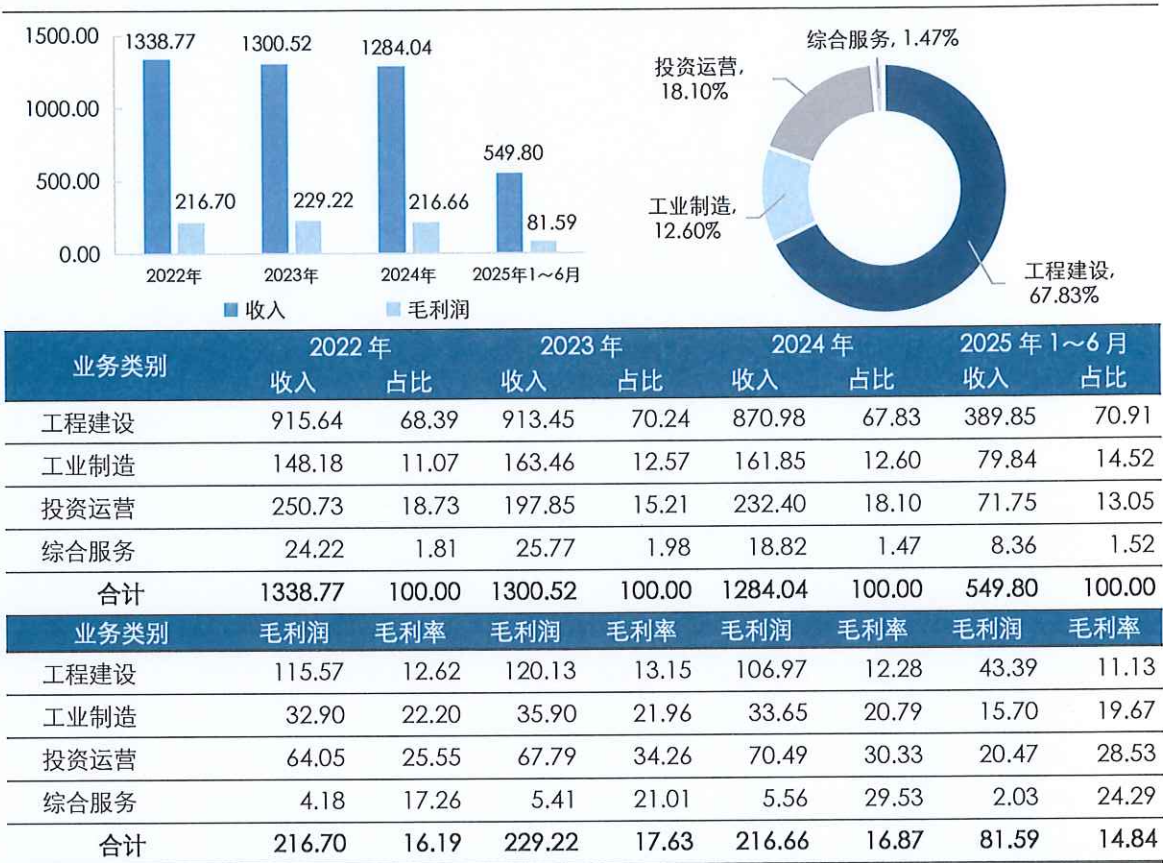
公司主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，营业收入和毛利润主要来自工程建设业务，近年公司营业收入总体稳定，毛利润和毛利率有所波动

公司主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，营业收入和毛利润主要来自工程建设业务，其中收入占比 70%左右、毛利润占比 50%左右。近年公司营业收入总体稳定，毛利润和毛利率有所波动。2023 年，公司营业收入同比下降 2.86%，主要系投资运营业务收入降幅较大；受益于各业务盈利提升，公司毛利润同比增长 5.78%、毛利率同比提升 1.44 个百分点。2024 年，公司营业收入同比下降 1.27%，主要系工程建设业务收入下降较多所致；受工程建设业务和工业制造业务盈利下滑影响，公司毛利润同比减少 5.48%、毛利率同比下滑 0.75 个百分点。

2025 年 1~6 月，公司营业收入同比减少 2.98%，毛利润同比减少 11.84%，毛利率同比下滑 1.49 个百分点。

⁶ 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

图表 5 公司营业收入和盈利情况及 2024 年收入构成（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，具备产业链一体化经营优势，多次荣获国家级奖项，在水利水电、公路交通、特种水泥、混装炸药等领域具有核心技术，市场竞争力很强

公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，其中工业制造主要为水泥、民用爆破等产品制造，投资运营主要为房地产开发、公路、水务等业务，综合服务主要围绕公司工程主业上下游，开展工程贸易、国际贸易。建筑业务上游产业包括建材产品的生产供应，以及其他设备物资的供应，下游产业包括水利水电、新能源、市政建筑、综合交通等项目的经营，公司以建筑业务为基础，构筑了工程建设、工业制造、投资运营和综合服务四大板块共同发展的业务格局，具备产业链一体化经营优势。

公司是国家创新型企业和国家高新技术企业，拥有 1 个国家级企业技术中心、2 个院士专家工作站、2 个博士后工作站，主参编国家及行业标准 200 多项，获评国家级工法 50 多项，取得包括国家科技进步特等奖在内的重大科技成果千余项，荣获国家科技进步奖特等奖、国家科技进步一等奖、国家优质工程金奖、鲁班奖、詹天佑奖、大禹奖、李春奖等高等级奖项百余项。公司在大江大河截流、筑坝、地下工程、大型机组安装等众多领域施工技术处于世界领先地位。公司水泥研发（技术）中心具备国家一级化验室资质，自主研发了家装水泥、沉管专用水泥和盐膏层固井油井水泥等多种新型特种及专用水泥，积极研发磷石膏、钛石膏等工业副产石膏与磷渣、钢渣等工业固废资源化利用技术。公司民爆业务拥有现场混装炸药车应用技术、乳胶基

质远程配送技术、城市控制爆破技术以及获得国家专利的半成品移动式地面制备站核心技术。公司在水利水电、公路交通、特种水泥、混装炸药等领域具有核心技术，市场竞争力很强。

工程建设

公司拥有建筑、公路、电力、水利水电四类 10 个施工总承包特级资质，工程施工资质完备且等级高，施工经验极丰富，先后承建了葛洲坝、长江三峡、白鹤滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等国家重点工程，在大江大河截流、筑坝、地下工程、大型机组安装等众多领域技术实力突出

公司工程施工资质完备且等级高，拥有建筑、公路、电力、水利水电四类 10 个施工总承包特级资质及公路、电力、水利行业工程设计甲级资质 8 个，工程施工资质完备且等级高。公司先后承建了以葛洲坝、长江三峡、清江水布垭、金沙江向家坝、白鹤滩、溪洛渡、金安桥、黄河拉西瓦、公伯峡、澜沧江景洪、大朝山、小湾、雅砻江瀑布沟、锦屏一级、红水河龙滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等一系列百万千瓦以上级大型巨型水电工程为代表的众多大江大河综合治理工程、西部大开发标志性工程和跨流域跨地区重点工程。从技术指标来看，三峡工程大江截流无论是技术，还是施工规模，尤其其截流设计流量、施工水深和施工强度均为世界之最。公司在大江大河截流、筑坝、地下工程、大型机组安装等众多领域施工技术处于世界领先地位，技术实力突出。

近年公司工程建设业务收入有所下滑，毛利润和毛利率波动，但新签合同额保持增长，在手合同较充足，可为未来业绩提供支撑，海外业务规模较大，项目实施、结算和回款易受地缘政治、经济和汇率波动影响

工程建设业务是公司核心业务和收入主要来源，公司工程项目类型主要涉及公路、水利水电、房建、铁路、市政、水务、环境治理、城市地下综合体、港口与航道等。公司工程项目实施模式以 PPP 和施工总承包为主，其中，国内工程项目主要模式为 PPP、BOT 和施工总承包等，国际工程项目主要模式为施工总承包和 EPC 等。

2022 年~2024 年，公司工程建设业务收入有所下滑，毛利润和毛利率波动。公司海外业务规模较大，项目实施、结算和回款易受地缘政治、经济和汇率波动影响。

2022 年~2024 年，公司工程建设业务新签合同额保持增长。2024 年末，公司工程建设业务在手合同额 2949.06 亿元，在手合同较充足，可为公司未来业绩提供支撑。

图表 6 公司工程建设业务新签、执行及在手合同金额（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
新签合同金额	3563.62	4456.29	4966.61	2237.05
国内	2800.13	3620.47	4064.95	1796.87
国外	763.49	835.81	901.66	440.18
执行合同金额	6599.38	4952.37	5203.53	5153.03
国内	5241.36	3601.50	3943.87	3658.14
国外	1358.02	1350.87	1259.66	1494.89
期末在手合同金额	3035.76	3218.71	2949.06	3073.71

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目待投资规模较大，且以 BOT 和 PPP 模式为主，预计回款周期长、对资金占用较大

公司在建重大项目待投资规模较大，且以 BOT 和 PPP 模式为主，预计回款周期长、对资金占用较大。截至 2025 年 6 月末，公司工程建设业务重大在建项目总投资 1850.31 亿元，其中境内 952.05 亿元、境外 898.26 亿元，已投资 1145.98 亿元，其中境内 676.29 亿元、境外 469.69 亿元，尚需投资 704.34 亿元，其中境内 275.76 亿元、境外 428.58 亿元。

图表 7 截至 2025 年 6 月末公司工程建设业务在建重大项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	总投资	已投资	待投资	建设周期	工程进度
鹿寨至钦州港高速公路(横县至钦州港段) PPP 项目	BOT+施工总承包+可行性缺口补助	208.36	147.60	60.76	4 年	70.84%
G4222 和县至襄阳高速公路项目	BOT+车购税补助	240.19	188.73	51.46	2.5 年	78.57%
海南文昌国际航天城起步区开发建设一期项目	投资人+工程总承包+运营管理	67.42	34.40	33.02	5 年	51.34%
南京市江北新区中心区地下空间一期建设工程 PPP 项目	PPP+使用者付费+可行性缺口补助	131.20	120.18	11.02	6 年	91.59%
肇庆至高明高速公路一期工程	BOT+施工总承包	214.91	117.00	97.91	3 年	53.36%
新疆大石峡水利枢纽工程 PPP 项目	PPP+可行性缺口补助	89.97	68.38	21.59	7 年	76.00%
境内小计	-	952.05	676.29	275.76	-	-
阿根廷圣克鲁斯 NK/JC 水电站项目	EPC+F	388.59	222.04	166.55	162.5 月	57.14%
安哥拉凯凯水电站项目	EPC	254.80	140.96	113.84	144 月	55.32%
巴基斯坦达苏水电站工程项目	土建 C+金结 EPC	147.71	54.03	93.69	69 月	36.58%
科威特萨阿德阿卜杜拉新城基础设施一标项目	C	81.57	27.48	54.09	48 月	33.69%
肯尼亚斯瓦克大坝项目	C	25.59	25.18	0.41	100 月	98.40%
境外小计	-	898.26	469.69	428.58	-	-
合计	-	1850.31	1145.98	704.34	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

工业制造

公司工业制造业务包括水泥业务和民用爆破业务，2024 年上述两项业务收入占工业制造业务收入的比重超 95%。2022 年~2024 年及 2025 年 1~6 月，公司工业制造业务收入分别为 148.18 亿元、163.46 亿元、161.85 亿元及 79.84 亿元，毛利润分别为 32.90 亿元、35.90 亿元、33.65 亿元和 15.70 亿元，毛利率分别为 22.20%、21.96%、20.79%和 19.67%。其中，2023 年工业制造业务收入和毛利润同比增长主要系易普力收购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”），民用爆破业务规模扩大所致。

1.水泥业务

公司水泥业务主要由公司子公司中国葛洲坝集团水泥有限公司（以下简称“水泥公司”）负责运营，主要涉及水泥、熟料、商品混凝土及相关产品的生产和销售。

公司是国内主要的特种水泥生产企业之一，自主研发多种新型特种及专用水泥，产品广泛应用于水利水电工程、公路桥梁和石油钻探等建设，市场竞争力强

公司是国内主要的特种水泥生产企业之一，水泥产品种类涵盖特种水泥和通用水泥 2 大系列共计 14 大类 36 个品种。公司研发（技术）中心具备国家一级化验室资质，采用料浆脱水煅烧技术，改善生产环境，减少了污染，自主研发了家装水泥、沉管专用水泥和盐膏层固井油井水泥等多种新型特种及专用水泥。公司生产的特种水泥（大坝用中、低热水泥及油井水泥）广泛应用于水利水电工程、公路桥梁和石油钻探等建设。其中 A、D、G 级油井水泥均为自主研发，并通过美国 API 会标认证。公司的油井水泥耐高温、抗高压，浆体流动性好，强度稳定，广泛应用于国内外的油田和气田固井施工作业。2024 年，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 14 位。

受市场需求下降影响，近年公司水泥及熟料产销量下滑，叠加销售价格下跌，公司水泥业务收入持续减少，但保持湖北省重点工程核心供应商地位，预计未来水泥业务在区域内竞争地位较稳定

近年公司水泥产能有所波动，受市场需求下降影响，水泥及熟料产销量呈下滑趋势，叠加水泥市场销售价格下跌，公司水泥业务收入持续减少。2022 年~2024 年和 2025 年 1~6 月，公司水泥业务收入分别为 85.18 亿元、73.27 亿元、69.28 亿元和 30.30 亿元。近年公司保持湖北省重点工程核心供应商地位，2024 年，公司中标签约项目中包括十宜高速兴长段、襄宜高速宜昌段、武天高速天门西段、孝感南高速、武荆宜高速等，并获得了引江补汉项目大部分供货份额，预计未来水泥业务在区域内竞争地位较稳定。

2022 年 1 月，公司收购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。收购完成后，公司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，截至 2025 年 6 月末，该项目已基本建成。

图表 8 公司水泥业务产品产销情况（单位：万吨、万方）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
水泥产量	2359	2298	2209	883.05
熟料产量	2025	1808	1762	736.08
水泥及熟料销量	2480	2400	2388	943.34
商品砼销量	160	196	259	119.25
骨料销量	381	307	275	150.93

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.民用爆破业务

公司民用爆破业务主要由公司子公司易普力公司负责运营，主要涉及民爆物品生产、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。

公司民爆业务产业链完整，服务领域及区域布局广泛，拥有工业炸药许可产能 52.15 万吨/年，现场混装炸药产能占比居前，受益于易普力公司重组上市，2023 年以来，公司民爆业务规模明显提升

易普力公司拥有营业性爆破作业单位、矿山工程施工总承包资质，是经重庆市科委认定的高新技术企业，拥有现场混装炸药车应用技术、乳胶基质远程配送技术、城市控制爆破技术以及获得国家专利的半成品移动式地面制备站核心技术，已形成民爆物品科研、生产、销售、爆破服务完整产业链，广泛服务于矿山开采、能源工程建设、基础设施建设、城镇控制爆破及国防建设等众多领域，业务覆盖国内 20 余个省份（自治区、直辖市），在新疆、内蒙古、西藏等多个矿业大省业务布局保持稳定。

2023 年 1 月，易普力发行股份购买易普力公司 68.36% 股份，实现易普力公司重组上市。截至 2024 年末，公司持有易普力 43.37% 的股份，为其控股股东。易普力为我国民爆行业头部上市公司和国内从事现场混装炸药生产和爆破一体化服务的专业化公司之一，截至 2024 年末，易普力合计拥有有效专利 591 项，其中发明专利 125 项；拥有工业炸药许可产能 52.15 万吨/年，现场混装炸药产能占比居行业前列。2022 年~2024 年和 2025 年 1~6 月，公司民用爆破业务收入分别为 55.62 亿元、84.05 亿元、85.79 亿元和 46.91 亿元。受益于易普力公司重组上市，2023 年以来，公司民爆业务规模明显提升。

投资运营

公司投资运营业务包括房地产开发、公路、水务和水电站运营等业务，投资运营业务收入主要来自房地产开发业务。2022 年~2024 年及 2025 年 1~6 月，公司投资运营业务收入分别为 250.73 亿元、197.85 亿元、232.40 亿元及 71.75 亿元，毛利润分别为 64.05 亿元、67.79 亿元、70.49 亿元和 20.47 亿元，毛利率分别为 25.55%、34.26%、30.33% 和 28.53%。

1.房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由公司子公司中能建城市投资发展有限公司⁷（以下简称“能建发展”）及其子公司负责运营。

公司具有房地产开发一级资质，项目主要位于国内一线城市和核心二线城市，逐步向城市更新及综合运营方向转型，有多个项目落地，拿地成本降低，但在行业深度调整背景下，近年业务收入有所波动，主要在建和拟建项目待投资规模较大，面临一定资金支出压力

公司是国务院国资委确定的首批 16 家以房地产为主业的央企之一，具有房地产开发一级资质。公司房地产项目开发原以自主开发为主，随着业务规模扩大，部分项目也采取合作开发的形式，合作方包括龙湖、华润、招商等大型地产企业，主要产品为精品住宅、城市综合体、旅

⁷ 原名“中国葛洲坝集团房地产开发有限公司”，2022 年 3 月变更名称为现名。

游地产、高端写字楼等。

公司融入京津冀、雄安新区、环渤海、长江经济带、粤港澳大湾区、成渝双城经济圈等国家战略，重点布局国内一线城市、二线核心城市和具有较好发展潜力的三线城市，产品定位高端，开发项目包括北京中国府、北京紫郡府、上海紫郡公馆、广州湾区·金融城、广州天河麓誉府、武汉青誉府、南京中宁府、成都锦誉府等。2022年~2024年，公司签约销售面积逐年增加，但销售金额和销售均价有所波动。截至2025年6月末，公司已开盘可售面积99.38万平方米。在房地产行业深度调整背景下，近年公司房地产开发业务收入有所波动。2022年~2024年及2025年1~6月，公司房地产开发业务收入分别为200.66亿元、130.75亿元、180.35亿元和46.88亿元。

图表9 公司房地产开发业务情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~6月
新开工建筑面积	162.40	129.35	121.64	38.88
竣工建筑面积	100.00	169.55	115.31	9.26
在建项目权益施工面积	151.45	308.64	278.92	308.54
签约销售面积	41.30	64.65	77.85	37.26
签约销售金额	108.00	196.70	167.07	125.25
销售均价	2.62	3.04	2.15	3.39
期末已开盘可售面积	54.70	78.40	99.96	99.38

数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司新开工建筑面积有所减少，竣工建筑面积有所波动。截至2025年6月末，在建项目权益施工面积308.54万平方米。截至2024年末，公司主要在建和拟建房地产项目主要分布于一线城市和二线核心城市，计划投资1192.42亿元，已投资768.76亿元，待投资423.66亿元，面临一定资金支出压力。

近年公司房地产业务创新拿地模式，项目开发实现一二级联动、棚改领域的突破，并逐步向城市更新及综合运营方向转型，落地宁波、西安、武汉、济南、成都等项目，拿地成本降低。2022年和2023年，公司取得的主要地块楼面均价分别为9750.33元/平方米和8620.16元/平方米。

图表10 近年公司取得的主要地块明细（单位：亿元、万平方米）

地块	城市	地块总价	土地面积	规划建筑面积
杭州宁围项目	杭州	13.45	3.61	10.29
平西府项目	北京	44.16	5.01	21.03
南京G29	南京	45.30	4.05	15.90
安徽芜湖项目	芜湖	9.06	20.12	40.38
济南白马	济南	7.82	6.37	17.63
昆明五华区A4-1	昆明	7.45	6.20	15.93
巢湖紫郡府	巢湖	5.15	6.16	14.62
2022年小计		132.39	51.52	135.78

图表 10 近年公司取得的主要地块明细（单位：亿元、万平方米）

长沙丁家珑项目	长沙	5.74	3.30	12.57
西安西北科创中心项目	西安	23.66	14.35	62.85
济南省棉麻公司 A 地块住宅项目	济南	10.60	5.66	20.34
北京市顺义项目	北京	17.31	3.41	9.01
雄安咎岗枢纽片区 1 号地	保定	14.61	29.44	84.11
成都市锦江区柳江街道 34 亩地块	成都	1.21	2.28	8.42
深圳市宝安区 A001-0212 地块项目	深圳	3.07	1.52	11.10
武汉市青山区 P (2023) 055 号 52、53 街区地块	武汉	0.76	5.69	25.67
广州市天河区广汕二路 AT0305231 地块	广州	1.99	5.87	21.59
烟台市莱山区初家村旧改项目 A 地块	烟台	0.38	3.40	9.33
上海市徐汇区斜土街道 xh128A-11a 地块	上海	2.83	2.05	18.92
宁波划船未来社区一期项目	宁波	1.47	3.32	15.11
2023 年小计		257.76	80.29	299.02
总计		390.15	131.81	434.80

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.公路业务

公司公路业务主要由公司子公司葛洲坝集团交通投资有限公司（以下简称“交投公司”）负责运营，主要涉及高速公路及其他收费公路、停车场等交通基础设施的投融资、建设、运营和资本运作，城市轨道交通工程投融资、建设，高速公路委托运营业务及路衍经济业务等。

公司控股运营两条高速公路，通车里程超 300 公里，近年公路业务收入持续增长

公司公路业务运营模式均为 BOT 模式，即经营期内，收取车辆通行费作为投资回报；经营期满后，将高速公路及配套设施无偿移交当地交通管理部门。窗口收入存入所辖省级高速公路管理局专户，省高管局清分后确认为公司的销售收入。

公司控股运营的高速为 G55 襄阳至荆州段、四川巴中至万源高速。其中，G55 襄阳至荆州段高速公路位于湖北境内，北起襄阳市，经荆门市，南抵于荆州市，全长 185 公里，是国家规划建设的二连浩特至广州高速公路的主要组成部分，也是湖北省高速公路大三角主骨架的重要组成部分，由交投公司子公司葛洲坝湖北襄荆高速公路有限公司负责运营襄荆高速公路，经营期限为 30 年；四川巴中至万源高速起自巴中市巴州区清江镇，途经通江县，止于万源市官渡镇，路线全长 120 公里，是四川省规划建设“18、9、9”网中 9 条东西横线之一绵阳至万源（绵阳-梓潼-苍溪-巴中-通江-万源，总里程 360 公里）中的一段，由交投公司子公司四川葛洲坝巴通万高速公路有限公司负责运营襄荆高速公路，经营期限为 30 年。

2022 年~2024 年及 2025 年 1~6 月，公司公路业务收入分别为 20.13 亿元、23.44 亿元、25.57 亿元和 12.61 亿元。

3.水务及水电站运营业务

公司水务及水电站运营业务主要由公司子公司中国葛洲坝集团水务运营有限公司（以下简称“水务公司”）负责运营，主要涉及污水处理、水电站运营等。

截至 2024 年末，公司运营管理 88 个水厂，控股运营水电站装机容量 31.45 万千瓦，近年公司水务日处理量减少，国内运营水电站发电量波动下降，公司水务及水电站运营业务收入有所下滑

截至 2024 年末，水务公司运营管理 88 个水厂、687 座泵站、4918 公里管网。2022 年~2024 年，公司日水务处理量分别为 158.61 万吨、144 万吨和 141.08 万吨。水电站运营方面，公司电力主要销售区域为湖北、重庆、新疆，结算模式为按月结算。截至 2024 年末，公司控股运营水电站装机容量 31.45 万千瓦。2022 年~2024 年，公司国内运营水电站累计发电量分别为 72154.65 万度、92259.43 万度和 75760.06 万度。2022 年~2024 年及 2025 年 1~6 月，公司水务及水电站运营业务收入有所下滑，分别为 25.62 亿元、22.89 亿元、16.54 亿元和 7.69 亿元。

综合服务

公司综合服务业务主要围绕公司工程建设业务上下游开展工程贸易、国际贸易，为公司收入和利润提供有益补充

公司综合服务业务主要是围绕公司工程建设业务上下游开展工程贸易、国际贸易，由公司子公司葛洲坝集团供应链管理有限公司⁸负责运营。2023 年，公司综合服务业务收入同比略有增加；2024 年，公司综合服务业务收入同比有所减少，主要为部分项目采用净额法核算所致。近年公司综合服务业务收入有所波动，但盈利持续提升，为公司收入和利润提供有益补充。

重大事项

葛洲坝股份已终止上市，中国能建通过公司承继及承接葛洲坝股份事项待继续推进

中国能建换股吸收合并公司子公司中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“葛洲坝股份”）已经葛洲坝股份于 2021 年 4 月 9 日召开的 2020 年年度股东大会审议通过，并获得中国证券监督管理委员会出具的《关于核准中国能源建设股份有限公司发行股份吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司的批复》（证监许可〔2021〕2757 号）。截至 2024 年末，公司持有葛洲坝股份 42.84% 的股权，中国能建持有葛洲坝股份剩余 57.16% 的股权。中国能建承诺，至葛洲坝股份完成合并相应的工商变更登记手续之日止，中国能建委托公司对葛洲坝股份行使股东提案权、表决权、董事任命等股东权利。公司子公司葛洲坝股份现已终止上市，中国能建作为存续公司，将通过公司作为接收方承继及承接葛洲坝股份的全部资产、负债、业务、合同、资质、人员及其他一切权利与义务，葛洲坝股份最终将注销法人资格。

⁸ 原名“葛洲坝集团贸易发展有限公司”，2022 年 11 月变更名称为现名。

公司治理与战略

公司建立了较为规范的法人治理结构，安环和社会责任履行较好，聚焦工程建设、综合交通、生态环保、水泥建材、清洁能源、新材料新装备“六大板块”，打造突出工程建设能力，持续推进“四大转型”，致力于建设世界一流工程企业

根据相关法律法规，公司制定《公司章程》，建立了较为规范的法人治理结构，包括执行董事、经理和监事。公司由中国能建直接全资持股，不设股东会；不设董事会，设执行董事1人，由股东书面决定产生，任期三年，任期届满，可连选连任；设总经理，由执行董事兼任，主持公司的生产经营管理工作；不设监事会，设监事1人，由股东委派，任期每届为3年，任期届满，可连选连任。公司主要经营平台为葛洲坝股份，下设战略与运控部（董事会办公室）、国际业务部（外事办公室）、财务与产权部等11个职能管理部门，战新业务开发事业部、生产经营管理事业部、投资与产业事业部和资本与金融事业部（资金结算中心、司库管理中心）等8个事业部以及培训中心和战略与产业研究院（新基建与智能产业研究院、政策研究中心）2个直属机构。

公司近年未受到重大的环保相关处罚，未发生重大安全生产事故，积极履行社会责任，体现国企责任担当。公司围绕增强核心功能、提高核心竞争力，践行国家“四个革命、一个合作”能源安全新战略及“双碳”目标，深度融入国家战略，贯彻落实中国能建《若干意见》、“1466”战略，践行中国能建“创新、绿色、数智、融合”核心发展理念，依托中国能建“四新”能建平台优势和能源电力规划设计引领、投建营全产业链一体化、融合创新发展、产业联盟资源聚合等核心优势，聚焦工程建设、综合交通、生态环保、水泥建材、清洁能源、新材料新装备“六大板块”，打造突出工程建设能力，持续推进“四大转型”，致力于建设世界一流工程企业。

财务分析

财务质量

公司公开披露了2022年~2024年审计报告及2025年1~6月未经审计的合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年~2024年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2024年末，公司纳入合并报表的直接控股子公司3家。

资产构成与质量

随着业务规模扩大，公司资产总额逐年增加，经营性应收款项规模较大，存在资金占压和减值风险

随着业务规模扩大，公司资产总额逐年增加，2024年末流动资产占比51.54%，流动资产和非流动资产占比相当。

公司流动资产主要由存货、合同资产、货币资金、其他应收款和应收账款构成，2024年末上述项目合计占流动资产的比重为90.29%。公司存货主要由开发成本和开发产品构成，其中开发成本主要是在建房地产项目、开发产品主要是已完工的房地产项目，近三年周转率分别为2.16次、1.91次和1.78次。随着房地产完工项目增加，近年末公司存货规模持续增长，2024年末

公司存货账面价值中开发成本和开发产品分别占比 61.82%和 33.16%。2022 年末~2024 年末，公司对存货计提跌价准备分别为 5.86 亿元、8.79 亿元和 2.75 亿元，其中，2022 年末主要来自原材料和开发成本，2023 年末主要来自产成品和原材料，2024 年末主要来自开发产品。公司合同资产主要为已完工未结算工程款，近年末有所波动，2024 年末账面余额 493.36 亿元，计提减值准备 6.34 亿元。

公司货币资金主要为银行存款，近年末有所减少。2024 年末，公司货币资金账面余额 329.43 亿元，其中银行存款占比 96.74%，受限货币资金 10.64 亿元，为冻结存款、风险准备金等。

公司其他应收款主要为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，近年末持续增长。2024 年末公司其他应收款账面余额 341.92 亿元，账龄 6 个月以内的占比 47.40%；计提坏账准备 18.16 亿元，其中单项计提坏账准备 13.30 亿元、账龄组合计提坏账准备 4.86 亿元；前五大欠款方合计数 154.32 亿元，占其他应收款期末余额的比例为 45.13%。公司应收账款账面价值近年末持续增长，近三年周转率分别为 7.44 次、5.61 次和 4.96 次。2024 年末，公司应收账款账面余额 287.23 亿元，账龄 6 个月以内的占比 67.29%；计提坏账准备 18.77 亿元，其中单项计提坏账准备 5.95 亿元、账龄组合计提坏账准备 12.82 亿元；前五大应收账款欠款方账面余额合计 57.59 亿元，占比 20.05%。公司应收类款项规模较大，计提坏账准备额度较高，存在资金占压。

公司非流动资产主要由无形资产、长期股权投资、其他非流动资产、固定资产和长期应收款构成，2024 年末上述项目合计占非流动资产的比重超 90%。公司无形资产由高速公路收费权、环保和民用爆破业务特许权、土地使用权等构成，2023 年末同比增加较多，主要来自特许权增加；2024 年末账面价值 545.50 亿元，其中特许权和土地使用权占比分别为 83.86%和 11.87%。公司长期股权投资为对联营企业和合营企业的投资，近年末账面价值持续增加，2024 年末账面价值 491.15 亿元。近年末公司其他非流动资产不断增加，其中 2023 年末同比增幅较大，主要来自公司金融资产模式核算 PPP 项目金额和工程质保金增加。2024 年末，公司其他非流动资产账面余额 456.14 亿元，其中金融资产模型核算的 PPP 项目和工程质保金占比分别为 72.42%和 22.21%，计提减值准备 2.29 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，2023 年末同比增加较多，主要为在建工程转固及购置机器设备所致；2024 年末同比略有增加，其中房屋及建筑物、机器设备账面价值占比分别为 59.52%、31.20%。公司长期应收款主要为应收 BOT 及 BT 项目款和长期应收工程款，近年末账面价值有所波动。2024 年末，公司长期应收款账面价值 183.94 亿元，同比有所减少，主要来自应收 BOT 及 BT 项目款减少，应收 BOT 及 BT 项目款和长期应收工程款占比分别为 72.56%和 27.28%。

2025 年 6 月末，公司资产总额较 2024 年末增加 3.30%，其中流动资产占比 51.76%，流动资产较 2024 年末增加 3.75%，主要来自合同资产增加，非流动资产较 2024 年末增加 2.83%，主要来自长期股权投资和无形资产增加。

图表 11 公司资产构成情况 (单位: 亿元) 图表 12 2024 年末流动资产构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

截至 2024 年末, 公司受限资产占期末总资产的 13.07%, 占期末净资产的 48.96%。

图表 13 截至 2024 年末公司资产受限情况 (单位: 亿元)

项目	受限账面价值	受限原因
货币资金	10.64	开具银行承兑汇票、保函保证金等
应收票据	14.14	已背书未终止确认的应收票据
存货	220.72	抵押借款
固定资产	21.01	抵押借款
无形资产	247.09	质押借款
应收账款	7.33	质押借款
长期应收款	46.12	质押借款
合计	567.06	-

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

资本结构

近年末公司所有者权益保持增加, 少数股东权益、其他权益工具和未分配利润占比较高, 所有者权益稳定性较低

近年末公司所有者权益保持增加, 主要由少数股东权益、其他权益工具和未分配利润构成。2025 年 6 月末, 公司所有者权益较 2024 年末略有增加。

2023 年末, 公司实收资本较 2022 年末增加 1.00 亿元, 为中国能建对公司增资所致; 资本公积持续增加较 2022 年末增加较多, 为易普力发行股份, 购买公司持有的易普力公司 68.36% 股份, 进而实现分拆易普力公司重组上市增加股本溢价 3.62 亿元, 以及 920 资金拨付增加 1.01 亿元所致。公司其他权益工具为公司发行的永续债券和永续中票, 2024 年末为 190 亿元。受益于经营积累, 公司未分配利润保持增长, 2024 年末达 125.37 亿元。公司少数股东权益规模较大, 2024 年末为 789.77 亿元, 同比增长 4.97%, 主要中国能建持有公司重要子公司葛洲坝股份 57.16% 的股权。

图表 14 公司所有者权益情况及 2024 年末构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

公司债务规模不断增加, 以长期债务为主, 随着在建和拟建项目投入, 预计未来债务规模继续增长

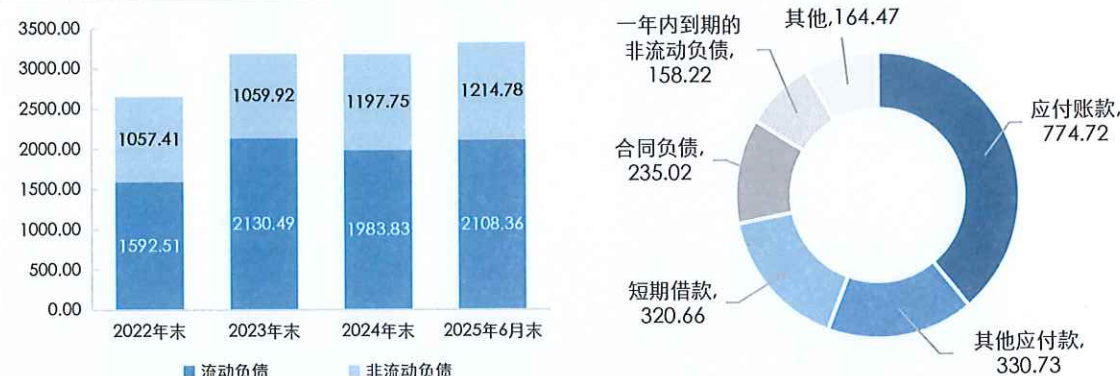
近年末公司负债总额呈增长趋势, 其中流动负债占比分别为 60.10%、66.78%和 62.35%。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、短期借款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。2024 年末, 上述几项合计占流动负债的比重为 91.71%。公司应付账款主要为应付工程进度款、质保金、材料采购款等, 近年末有所波动。2024 年末, 公司应付账款余额 774.72 亿元, 其中账龄在 1 年以内 (含 1 年) 的占比 75.61%。公司其他应付款主要为应付保证金、联营合营企业往来款、代收代付款等, 近年末持续增加。2024 年末, 公司其他应付款余额 330.73 亿元, 其中应付保证金、联营合营企业往来款、代收代付款占比分别为 38.11%、32.53%和 22.50%。由于业务开展需要, 公司短期借款近年末呈增长趋势, 2024 年末信用借款和质押借款占比分别为 99.98%和 0.02%。公司合同负债主要为预收工程款、预收售楼款和建造合同已结算未完工款等, 近年末持续增加, 其中 2023 年末同比增加较多, 主要来自预收售楼款和预收工程款增加。2024 年末, 公司合同负债 235.02 亿元, 其中预收工程款增加较多, 预收工程款、预收售楼款和建造合同已结算未完工款占比分别为 46.06%、42.01%和 7.69%。近年末公司一年内到期的非流动负债有所波动, 2023 年末同比增加较多, 主要系一年内到期长期借款增加以及应付债券转入一年内到期所致; 2024 年末同比减少, 主要系归还一年内到期的应付债券所致, 期末余额 158.22 亿元, 其中一年内到期的长期借款占比 96.96%。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券, 2024 年末长期借款和应付债券占非流动负债的比重分别为 89.29%和 7.10%。近年末, 公司长期借款持续增加, 为信用借款、抵押借款、质押借款和保证借款。2024 年末, 公司长期借款 1007.26 亿元, 其中信用借款、质押借款、抵押借款和保证借款占比分别为 59.94%、22.58%、17.07%和 0.41%。2024 年末, 公司应付债券 85.00 亿元, 为 2024 年发行的“24 葛洲坝 MTN001”、“24 葛洲 K1”、“24 葛洲 K2”、“24 葛洲 K3”、“24 葛洲 K4”和“24 葛洲坝 MTN002”。

2025 年 6 月末, 公司负债总额较 2024 年末增加 4.45%, 仍以流动负债为主。其中, 流动负债较 2024 年末增加 6.28%, 主要来自短期借款和合同负债增加; 非流动负债较 2024 年末增加 1.42%, 主要来自应付债券和长期借款增加。

图表 15 公司负债情况及 2024 年末公司流动负债构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

随着业务规模扩大, 公司对外融资增加, 全部债务规模有所增加, 以长期债务为主。资产负债率和全部债务资本化比率总体稳定。随着在建和拟建项目投入, 预计未来公司债务规模持续增长。

图表 16 公司债务负担及全部债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公开资料、公司提供, 东方金诚整理

截至 2024 年末, 公司对湖北黄石武阳高速公路发展有限公司、中能建国际集团撒马尔罕水泥外资有限公司、中国葛洲坝集团海外投资香港有限公司、重庆江碁高速公路有限公司和阿根廷财政部担保 89.01 亿元, 因房地产业务为购房业主提供按揭担保 50.67 亿元。

盈利能力

近年公司营业收入总体稳定, 营业利润率有所波动, 期间费用和非经常性损益对公司利润有所侵蚀, 利润总额下滑

近年公司营业收入总体稳定, 毛利率有所波动, 致使营业利润率波动。公司期间费用波动增加, 占营业收入的比重持续提升, 其中管理费用、研发费用和财务费用占比较高。公司其他收益主要系公司获得的与日常经营有关的政府补助, 投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益, 2023 年亏损, 系公司当年权益法核算的长期股权投资收益亏损所致; 2024 年亏损, 系公司当年权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益亏损所致。公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失和其他应收款坏账

损失，近年分别为-2.74亿元、-10.48亿元和-10.36亿元；资产减值损失主要源自存货跌价和合同资产减值，近年分别为-4.04亿元、-6.60亿元和-4.59亿元。期间费用和非经常性损益对公司利润有所侵蚀，近年公司利润总额下滑。近年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

2025年上半年，公司实现营业收入549.80亿元，同比减少2.98%，营业利润率14.29%，较2024年上半年下降1.54个百分点；利润总额和净利润分别为19.29亿元和11.14亿元，均同比有所减少。2025年前三季度，公司营业收入和利润总额同比均继续减少。

图表 17 公司收入和利润情况（单位：亿元） 图表 18 公司主要盈利指标情况



资料来源：公开资料，东方金诚整理

现金流

2023年以来，公司经营活动现金流持续净流入，经营获现能力向好，投资活动现金持续大规模净流出，外部融资需求较强

公司经营活动现金2022年净流出，主要为房地产业务购地支出较多所致；随着房地产项目销售增加，2023年转为净流入；2024年净流入规模扩大，主要系金融资产模式核算PPP项目投资回收增加及利用政府化债政策回收工程款增加所致；现金收入比持续提升，经营获现能力向好。投资活动现金持续净流出，其中2022年净流出规模较大，主要系公司投资建设项目支出较多，资金投向主要包括无形资产模式核算PPP项目投资建设支出、对投融资建设项目公司股权投资等；2023年净流出规模有所收窄，主要系公司投资支付的现金减少；2024年净流出规模略有扩大，主要系收回投资收到的现金减少。近年公司外部融资需求较强，筹资活动现金保持净流入，其中2022年净流入规模较大，主要系投资项目建设支出较多，融资需求增加所致；2023年以来净流出规模下降，主要为公司债务到期偿还规模较大所致。

2025年1~6月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金维持净流出，筹资活动现金继续净流入。

图表 19 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

偿债能力

近年公司流动比率和速动比率波动下降，但经营活动现金净额对流动负债的覆盖程度提升。利润总额下滑，随着债务规模增长，利息费用增加，但资本化利息有所波动，EBITDA 利息倍数有所波动，全部债务/EBITDA 不断升高。

图表 20 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 6 月（末）
流动比率	118.59	102.81	112.75	110.07
速动比率	85.11	75.17	81.96	80.42
经营现金流动负债比	-0.69	0.06	3.45	-
EBITDA 利息倍数	2.67	2.14	2.43	-
全部债务/EBITDA	9.51	12.17	12.64	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 6 月末，公司（合并）短期债务 646.58 亿元。2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 88.89 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 68.37 亿元，投资性净现金流为-186.21 亿元，筹资活动前净现金流为-117.84 亿元。预计 2025 年公司盈利总体稳定，考虑在手项目履约支出及投资类项目资本支出等，筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力较弱。

截至 2025 年 6 月末，公司获得主要贷款银行授信额度 6085.33 亿元，其中未使用 3798.72 亿元；公司未使用授信可覆盖未来一年刚性债务，还可以获得控股股东中国能建的融资支持，预计可对短期债务的偿还提供保障。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、中国人民银行征信中心出具的《企业信息报告》（自主查询版），截至 2025 年 11 月 6 日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行多期债券，无逾期支付本息情况。

外部支持

公司控股股东中国能建为特大型上市央企，是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业，产业链完整，施工资质完备且等级高，综合实力极强，作为中国能建重要子公司，近年公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持

公司控股股东中国能建（股票代码：601868.SH）主营工程建设、工业制造、投资运营、勘测设计及咨询等业务，控股股东为中国能源建设集团有限公司，实际控制人为国务院国资委。中国能建是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业，具有集规划咨询、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。截至2024年末，中国能建共持有15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、4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、20项工程勘察综合甲级资质、1项工程监理综合甲级资质、310项（总承包129项，专业承包181项）各类工程施工承包一级资质，施工资质完备且等级高。2024年，中国能建在ENR全球最大250家国际承包商中排名第19位。截至2025年6月末，中国能建资产总额9387.35亿元，所有者权益2091.29亿元，资产负债率77.72%。2024年和2025年1~6月，中国能建营业总收入分别为4367.13亿元和2120.91亿元，利润总额分别为151.28亿元和65.62亿元。

近年中国能建以打造新能源、新基建、新产业、新材料“四新”能建为支点，聚焦新能源、储能、氢能、装配式建筑、绿色建材、绿色环保、高端装备等产业，大力推进“投建营”一体化，致力建设具有全球竞争力的世界一流企业。作为中国能建重要子公司，近年公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持。

资金注入方面，2023年，中国能建向公司增资1.00亿元。此外，截至2024年，公司持有葛洲坝股份42.84%的股权，中国能建持有葛洲坝股份剩余57.16%的股权。中国能建承诺，至葛洲坝股份完成合并相应的工商变更登记手续之日止，中国能建委托公司对葛洲坝股份行使股东提案权、表决权、董事任命等股东权利。因此，公司对葛洲坝股份形成控制，纳入合并范围。

业务发展方面，中国能建为特大型建筑央企，在全国成立了多个区域平台，在建筑施工多个细分领域竞争力突出，公司为中国能建重要子公司，在市场开发、项目实施等方面能和中国能建及其其他子公司发挥协同效应。

融资方面，截至2025年6月末，公司获得中国能建下辖财务公司较大规模的资金拆借。

整体来看，中国能建对公司的支持力度大，预计未来控股股东对公司的支持意愿很强。

抗风险能力及结论

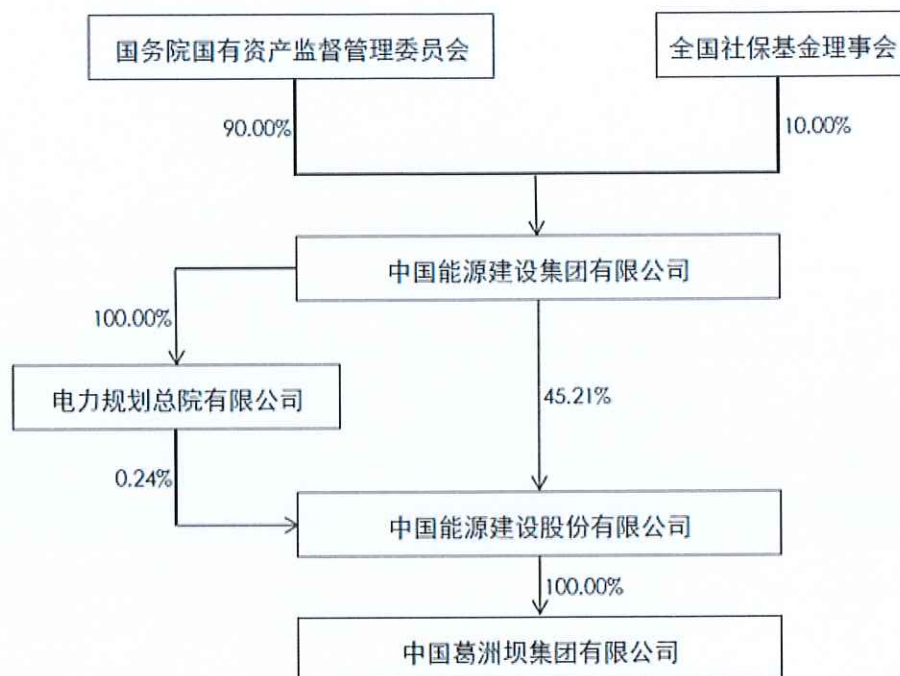
公司是水利水电工程建设领域特大型央企，主营工程建设、工业制造、投资运营和综合服务业务，具备产业链一体化经营优势，多次荣获国家级奖项，在水利水电、公路交通、特种水泥、混装炸药等领域具有核心技术，市场竞争力很强；公司工程施工资质完备且等级高，施工经验极丰富，先后承建了葛洲坝、长江三峡、白鹤滩以及南水北调中线丹江口大坝加高、穿黄工程等国家重点工程，近年新签合同额保持增长，在手合同较充足，可为未来业绩提供支撑；公司自主研发多种新型特种及专用水泥，产品广泛应用于水利水电工程、公路桥梁和石油钻探等建设，是湖北省重点工程核心供应商，民爆业务产业链完整，服务领域及区域布局广泛，市场地位居前；公司具有房地产开发一级资质，项目主要位于国内一线城市和核心二线城市，逐步向城市更新及综合运营方向转型，有多个项目落地，拿地成本降低。

同时，东方金诚关注到，公司资产中经营性应收款项规模较大，存在资金占压和减值风险，期间费用和非经常性损益对利润有所侵蚀，近年利润总额下滑；近年公司债务规模不断增加，随着在建和拟建项目投入，预计未来债务规模继续增长。

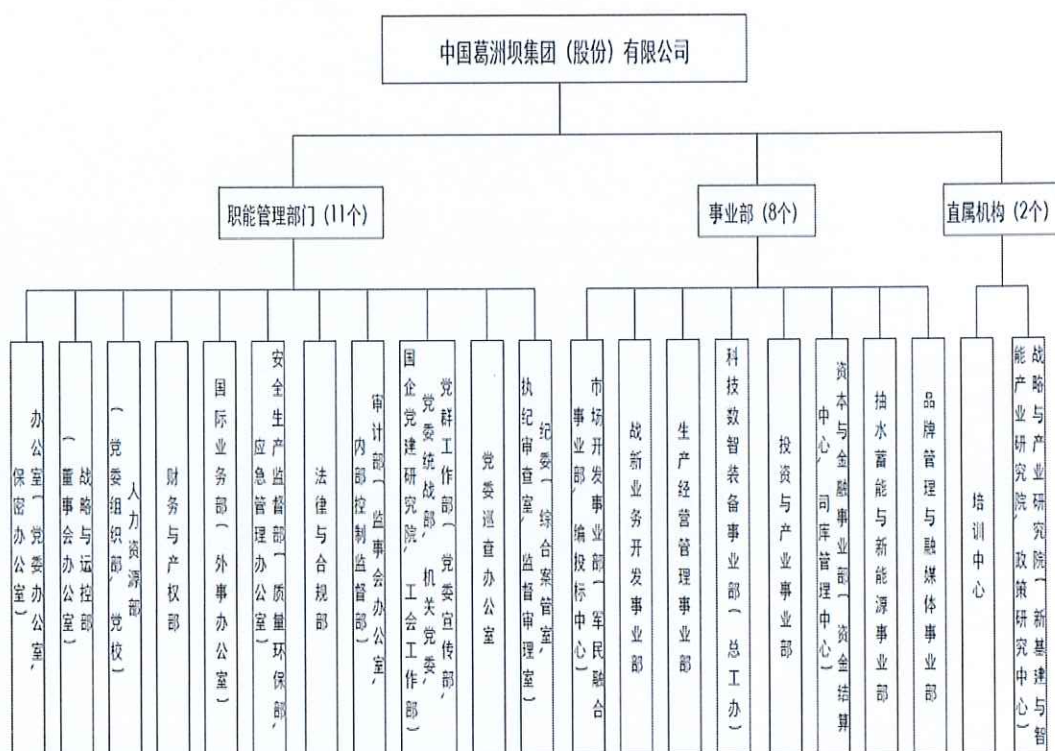
外部支持方面，公司控股股东中国能建为特大型上市央企，是能源电力及基础设施建设领域的龙头企业，产业链完整，施工资质完备且等级高，综合实力极强，作为中国能建重要子公司，近年公司持续获得控股股东在资金注入、业务发展和融资等方面的大力支持，预计未来控股股东对公司的支持意愿很强。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA_{Sti}。

附件一：截至 2025 年 6 月末公司股权关系图



附件二：截至 2025 年 6 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	3600.50	4274.71	4339.73	4483.15
所有者权益 (亿元)	950.59	1084.31	1158.15	1160.01
负债总额 (亿元)	2649.92	3190.41	3181.58	3323.14
短期债务 (亿元)	401.75	662.39	551.69	646.58
长期债务 (亿元)	1017.60	1013.99	1160.31	1178.24
全部债务 (亿元)	1419.36	1676.37	1712.00	1824.82
营业收入 (亿元)	1338.77	1300.52	1284.04	549.80
利润总额 (亿元)	79.53	68.70	65.92	19.29
净利润 (亿元)	59.09	51.37	47.69	11.14
EBITDA (亿元)	149.22	136.75	135.40	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-11.05	1.32	68.37	-21.20
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-254.71	-180.13	-186.21	-51.68
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	350.33	166.06	118.00	89.41
毛利率 (%)	16.19	17.63	16.87	14.84
营业利润率 (%)	15.40	17.12	16.34	14.29
销售净利率 (%)	4.41	3.95	3.71	2.03
总资本收益率 (%)	4.08	3.11	2.99	-
净资产收益率 (%)	6.22	4.74	4.12	-
总资产收益率 (%)	1.64	1.20	1.10	-
资产负债率 (%)	73.60	74.63	73.31	74.13
长期债务资本化比率 (%)	51.70	48.32	50.05	50.39
全部债务资本化比率 (%)	59.89	60.72	59.65	61.14
货币资金短债比 (倍)	0.86	0.50	0.60	0.54
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-18.72	-10.67	-6.88	-
流动比率 (%)	118.59	102.81	112.75	110.07
速动比率 (%)	85.11	75.17	81.96	80.42
经营现金流动负债比 (%)	-0.69	0.06	3.45	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.67	2.14	2.43	-
全部债务/EBITDA (倍)	9.51	12.17	12.64	-
应收账款周转次数 (次)	7.44	5.61	4.96	-
销售债权周转率 (次)	6.41	5.13	4.61	-
存货周转次数 (次)	2.16	1.91	1.78	-
总资产周转次数 (次)	0.42	0.33	0.30	-
现金收入比 (%)	77.53	86.88	103.63	99.61

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务 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 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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

注：除 AAA 级和 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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	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 _{stf}	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 _{stf}	不能偿还债务

注：除 AAA_{stf} 级和 CCC_{stf} 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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{stf}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stf}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stf}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stf}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{stf}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{stf}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{stf}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{stf} 级和 CCC_{stf} 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{stf}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“中国葛洲坝集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第四期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与中国葛洲坝集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 11 月 28 日

