



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 中国水利水电第九工程局有限公司 主体与相关债项2026年度跟踪 评级报告

## 目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2026】00896

大公国际资信评估有限公司通过对中国水利水电第九工程局有限公司及“24 水电九局 MTN001(科创票据)”、“25 水电九局 MTN001(科创债)”的信用状况进行跟踪评级，确定中国水利水电第九工程局有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“24 水电九局 MTN001(科创票据)”、“25 水电九局 MTN001(科创债)”的信用等级维持 AA<sup>+</sup><sub>sti</sub>。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月十四日



## 评定等级

| 主体信用                   |             |            |                    |                    |                |
|------------------------|-------------|------------|--------------------|--------------------|----------------|
| 跟踪评级结果                 |             | AA+        | 评级展望               |                    | 稳定             |
| 上次评级结果                 |             | AA+        | 评级展望               |                    | 稳定             |
| 债项信用                   |             |            |                    |                    |                |
| 债券<br>简称               | 发行额<br>(亿元) | 年限<br>(年)  | 跟踪<br>评级<br>结果     | 上次<br>评级<br>结果     | 上次<br>评级<br>时间 |
| 24水电九局MTN001<br>(科创票据) | 3.00        | 3+N<br>(3) | AA+ <sub>sti</sub> | AA+                | 2025.07        |
| 25水电九局MTN001<br>(科创债)  | 3.00        | 3+N<br>(3) | AA+ <sub>sti</sub> | AA+ <sub>sti</sub> | 2025.09        |

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目                | 2026.3 | 2025   | 2024   | 2023   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产               | 212.46 | 213.69 | 205.89 | 176.59 |
| 所有者权益             | 27.61  | 27.43  | 24.01  | 20.08  |
| 总有息债务             | 76.29  | 73.45  | 57.67  | 39.38  |
| 营业收入              | 20.12  | 111.36 | 112.65 | 100.82 |
| 净利润               | 0.23   | 1.35   | 1.33   | 1.32   |
| 经营性净现金流           | -5.74  | -9.55  | -2.95  | 0.90   |
| 毛利率               | 8.43   | 9.83   | 10.34  | 9.58   |
| 总资产报酬率            | 0.33   | 1.40   | 1.28   | 1.49   |
| 资产负债率             | 87.00  | 87.16  | 88.34  | 88.63  |
| 债务资本比率            | 73.43  | 72.81  | 70.60  | 66.23  |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -      | 2.56   | 2.55   | 2.70   |
| 经营性净现金流/总负债       | -3.10  | -5.19  | -1.74  | 0.59   |

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2024~2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2023 年财务数据和 2024 年财务数据分别使用 2024 年审计报告和 2025 年审计报告期初数/上期数。

评级小组负责人：刘银玲

评级小组成员：王 婷

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

中国水利水电第九工程局有限公司（以下简称“水电九局”或“公司”）仍主要从事水利水电工程承包及其他各类工程承包业务。跟踪期内，公司施工资质仍较为齐全，在手项目储备仍可对未来收入形成一定保障，且能够获得控股股东在资金方面的有力支持及政府补助支持；但同时建筑企业始终面临一定的施工安全事故风险，公司应收类款项及合同资产占总资产比重仍较高，对资金形成一定占用，且部分应收款项存在回收风险，资产负债率仍较高且总有息债务规模同比增长，公司面临的债务压力仍较大且面临对外担保代偿风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 公司拥有水利水电工程、建筑工程施工总承包特级资质等多项施工总承包资质和专业承包资质，资质仍较为齐全，同时获得多项科研成果及奖项，技术实力仍较强且施工经验较为丰富；
- 公司在手项目储备仍较充足，可对未来收入形成一定保障；
- 公司作为控股股东核心业务板块子公司之一，能够获得其在资金方面的有力支持，此外可继续获得政府补助支持。

### 主要风险/挑战：

- 建筑业是安全事故多发行业，行业内企业始终面临一定的施工安全事故风险；
- 公司应收类款项及合同资产占总资产比重仍较高，对资金形成一定占用，此外应收账款前五大中部分欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在回收风险；
- 2025 年末，公司资产负债率仍较高且总有息债务规模同比增长，面临的债务压力仍较大，同时期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖度较低，存在一定短期偿债压力；
- 被担保企业存在失信被执行人记录，公司面临代偿风险。



评级模型打分表结果

本评级报告中，受评主体评级所依据的评级方法与模型为《建筑企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-JZ-2024-V. 5. 1，受评债项评级所依据的评级方法为《科技创新债券信用评级方法》，版本号为 PF-KCZ-2025-V. 1. 0，上述方法均已在大公国际官网公开披露。本次评级受评主体所使用模型及结果如下表所示：

| 评级要素          | 分数    |
|---------------|-------|
| 要素一：财富创造能力    | 5.48  |
| （一）市场竞争力      | 5.79  |
| （二）运营能力       | 1.00  |
| （三）可持续发展能力    | 4.02  |
| 要素二：偿债来源与负债平衡 | 3.78  |
| （一）偿债来源       | 4.00  |
| （二）债务与资本结构    | 4.70  |
| （三）保障能力分析     | 3.30  |
| （四）现金流量分析     | 1.00  |
| 调整项           | -0.05 |
| 基础信用等级        | a+    |
| 外部支持          | 3     |
| 模型结果          | AA+   |

调整项说明：其他因素下调 0.05，理由为公司应收账款前五大中部分欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在回收风险，同时，被担保企业存在失信被执行人记录，公司面临代偿风险。

外部支持说明：公司作为控股股东核心业务板块子公司之一，能够获得其在资金方面的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa-变动至本次评级的 a+，主要理由为 2025 年（末）营业收入复合增长率下降、期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖程度同比下降、EBITDA 对总有息债务的保障程度同比下降、应收账款部分款项存在回收风险以及面临对外担保代偿风险等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 3 个子级，理由为公司作为控股股东核心业务板块子公司之一，能够获得其在资金方面的有力支持，综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

| 主体评级   | 债项名称                 | 债项评级               | 评级时间       | 项目组成员  | 评级方法和模型                                         | 评级报告                   |
|--------|----------------------|--------------------|------------|--------|-------------------------------------------------|------------------------|
| AA+/稳定 | 25 水电九局 MTN001（科创债）  | AA+ <sub>sti</sub> | 2025/09/25 | 刘银玲、张帅 | 建筑企业信用评级方法与模型(V. 5. 1)<br>科技创新债券信用评级方法（V. 1. 0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 24 水电九局 MTN001(科创票据) | AA+                | 2025/07/18 | 刘银玲、张帅 | 建筑企业信用评级方法与模型(V. 5. 1)                          | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 24 水电九局 MTN001(科创票据) | AA+                | 2024/09/20 | 刘银玲、张帅 | 建筑企业信用评级方法与模型(V. 5. 1)                          | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对中国水利水电第九工程局有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及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。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 7 月 14 日至 2027 年 7 月 13 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的水电九局信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下：

| 表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元） |      |      |                                                     |        |            |
|-------------------------------|------|------|-----------------------------------------------------|--------|------------|
| 债券简称                          | 发行额度 | 债券余额 | 发行期限                                                | 募集资金用途 | 进展情况       |
| 25 水电九局 MTN001（科创债）           | 3.00 | 3.00 | 2025. 11. 21～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款的约定赎回时到期 | 偿还有息债务 | 已按募集资金要求使用 |
| 24 水电九局 MTN001（科创票据）          | 3.00 | 3.00 | 2024. 12. 17～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款的约定赎回时到期 | 偿还有息债务 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司注册资本及股权结构未发生变化。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 10.08 亿元；中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”，股票代码 601669.SH）持有公司 100.00%股权，是公司的控股股东，公司的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。2025 年末，公司纳入合并范围二级子公司共 15 家。

根据 2025 年 11 月修订版本《章程》，公司不设股东会。设董事会，由 3 至 13 名董事组成，董事会成员中包括 1 名职工董事，由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，非由职工代表担任的董事由股东委派或者更换；设董事长 1 名，由全体董事过半数选举产生；董事会设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会等专门委员会，专门委员会是董事会的专门工作机构。不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。设总经理 1 名，对董事会负责。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 6 月 29 日，公司本部无未结清关注或不良类信贷记录；存在民事判决记录 1 条，已于 2020 年以判决方式结案；存在强制执行记录 2 条，分别为 2017 年买卖合同纠纷和 2020 年建设工程合同纠纷，均已结案；已结清信贷中存在垫款及代偿金额 333.28 万元，结清日期为 2016 年，存在中长期借款关注类账户 6 个、短期借款关注类账户 5 个、银行保函关注类账户 34 个。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的存续债务融资工具已到付息日的均已按时付息。





## 偿债环境

### （一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规模以上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

### （二）行业环境

近年来我国建筑业总产值增速持续走低，行业需求端承压明显，海外业务成为拓展增量空间的重要抓手；基建投资增速持续放缓，但依然是行业核心需求支撑且面临的政策支持力度保持高位。

建筑业是我国国民经济支柱产业。2023~2025 年，受宏观经济等因素影响，我国建筑业总产值增速持续走低，其中 2025 年建筑业总产值为 30.38 万亿元，为近年来首次下滑，竣工产值增速下降；同期，全国建筑业企业签订合同总额和本年新签合同额均逐年下降，新签合同额占比连续下降，对外承包工程完成营业额及新签合同额保持增长，表明行业整体进入调整期，需求端承压明显，海外业务成为拓展增量空间的重要抓手。

建筑业属于典型的投资驱动型行业，下游需求主要来源于基建、房地产、制造业等领域。基建领域作为建筑业核心需求支撑，近年来中央层面持续从资金来源、投资方向、项目规划等维度出台引导政策，政策支持力度保持高位。2024 年政府工作报告提出拟连续几年发行超长期特别国债，专



项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，发挥政府投资的带动放大效应，重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳，加强民生等薄弱领域补短板，推动各类生产和服务设备更新改造，加快实施“十四五”规划重大工程项目；2025 年全年发行超长期特别国债 1.3 万亿元，地方政府专项债券额度 4.4 万亿元，国家发改委推动设立规模 5,000 亿元的新型政策性金融工具以补充项目资本金；2026 年政府工作报告提出继续实施更加积极的财政政策，拟安排中央预算内投资 7,550 亿元，安排 8,000 亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设。基建领域资金端保障持续加码，但基建投资落地仍面临多重制约，新开工项目规模持续低迷导致资金落地动能不足，叠加“一揽子化债政策”逐步落地，地方投融资主体融资渠道明显受限，高风险化债省份的基建投资意愿与实际落地能力双双偏弱，多重因素共同导致基建投资增速持续放缓，2025 年我国基建投资（不含电力、热力、燃气及水的生产和供应业<sup>1</sup>）同比下降 2.20%。从细分领域来看，基建投资呈现显著的结构特征，其中，中央主导的能源民生类项目（电力、热力、燃气及水的生产和供应等）及新基建领域（数据中心、智能电网等）保持较高景气度，而铁路、航空、道路运输等传统基建增速较低甚至负增长，基建投资对建筑业的支撑转为“结构性支撑”。

**建筑企业数量众多，行业整体竞争激烈，市场订单向优质国企集中趋势明显；建筑业是安全事故多发行业，行业内企业始终面临一定的施工安全事故风险。**

我国建筑行业进入门槛较低，企业数量众多，行业整体竞争激烈。截至 2025 年末，全国有施工活动的建筑企业 16.82 万家，同比增长。从竞争格局看，建筑行业企业规模分布呈现“金字塔”状，即少量大型企业、部分中型企业和众多小型企业并存，其中大中型企业集中于中央企业和地方国有企业。在金融风险防控趋严、大型央企市场下沉、EPC 承揽模式推广促使订单体量提升、环保要求提高叠加需求疲弱的背景下，业主对施工企业的资金、资质及技术实力要求更高，商务条款更加严苛，弱资质施工企业面临的竞争压力提升，市场订单向优质国企集中趋势明显。此外，建筑施工由于其自身行业特性，是安全事故多发行业，使得行业内企业始终面临一定的施工安全事故风险。

## 财富创造能力

跟踪期内，公司仍主要从事水利水电工程承包及其他各类工程承包业务，工程承包业务仍是公司营业收入及毛利润的主要来源；2025 年，公司营业收入、毛利润及毛利率均同比小幅下降。

跟踪期内，公司仍主要从事水利水电工程承包及其他各类工程承包业务。2025 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比小幅下降。其中，工程承包业务收入和毛利润同比小幅下降，但占比仍很大，为公司营业收入及毛利润的主要来源，毛利率同比小幅下降；其他业务收入、毛利润和毛利率均同比增长。

---

<sup>1</sup> 2025 年电力、热力、燃气及水的生产和供应业的固定资产投资（不含农户）同比增长 9.1%，数据来源：国家统计局。





表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>2</sup>

| 项目    | 2026 年 1~3 月 |        | 2025 年 |        | 2024 年 |        | 2023 年 |        |
|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入  | 20.12        | 100.00 | 111.36 | 100.00 | 112.65 | 100.00 | 100.82 | 100.00 |
| 工程承包  | 20.05        | 99.65  | 110.13 | 98.90  | 111.52 | 99.00  | 99.71  | 98.90  |
| 其中：国内 | 19.21        | 95.49  | 104.58 | 93.92  | 106.02 | 94.11  | 95.62  | 94.84  |
| 国际    | 0.84         | 4.16   | 5.55   | 4.98   | 5.50   | 4.88   | 4.09   | 4.06   |
| 其他    | 0.07         | 0.35   | 1.22   | 1.10   | 1.13   | 1.00   | 1.11   | 1.10   |
| 毛利润   | 1.70         | 100.00 | 10.95  | 100.00 | 11.64  | 100.00 | 9.66   | 100.00 |
| 工程承包  | 1.73         | 102.25 | 10.46  | 95.50  | 11.21  | 96.32  | 9.32   | 96.48  |
| 其中：国内 | 1.63         | 96.21  | 9.69   | 88.46  | 10.54  | 90.54  | 8.67   | 89.78  |
| 国际    | 0.10         | 6.04   | 0.77   | 7.04   | 0.67   | 5.78   | 0.65   | 6.70   |
| 其他    | -0.04        | -      | 0.49   | 4.50   | 0.43   | 3.68   | 0.34   | 3.52   |
| 毛利率   | 8.43         |        | 9.83   |        | 10.34  |        | 9.58   |        |
| 工程承包  | 8.65         |        | 9.50   |        | 10.06  |        | 9.35   |        |
| 其中：国内 | 8.50         |        | 9.26   |        | 9.94   |        | 9.07   |        |
| 国际    | 12.25        |        | 13.90  |        | 12.24  |        | 15.82  |        |
| 其他    | -54.37       |        | 40.28  |        | 37.90  |        | 30.67  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润均同比下降，毛利率同比增长。

公司拥有水利水电工程、建筑工程施工总承包特级资质等多项施工总承包资质和专业承包资质，资质仍较为齐全，同时获得多项科研成果及奖项，技术实力仍较强且施工经验较为丰富。

公司集施工、设计、科研、投资于一体，资质仍较为齐全。跟踪期内，公司主要施工资质构成未发生变化，截至 2026 年 3 月末，公司具备水利水电工程、建筑工程施工总承包特级资质，电力工程、矿山工程、市政公用工程施工总承包一级资质及其他多项工程设计资质、施工总承包资质及专业承包资质。

公司技术实力仍较强且施工经验较为丰富。公司是国家高新技术企业，拥有省级技术中心，获得了多项科研成果及奖项；截至 2025 年末，公司获得鲁班奖 2 个、国家优质工程金奖 2 个、国家优质工程银奖 1 个、詹天佑奖 4 个、大禹奖 1 个、中国电力优质工程奖 10 个、贵州省优质工程奖（黄果树杯）19 个、贵州省优质结构工程奖 16 个；拥有发明专利 184 项，实用新型专利 1,226 项，国家级工法 2 项、省部级工法 299 项，参与制定国家标准 2 项。同时，公司发挥“懂水熟电、擅长施工建造”核心优势，多年来在水利电力传统主业领域独立承建、参建了长江三峡、东风、乌江构皮滩、北盘江董箐、观音岩及南水北调、黔中水利枢纽、山西引黄等数百项特大型、大中型水利水电工程。

2025 年以来，公司新签合同金额及期末在手合同金额持续下降，但在手项目储备仍较充足，可对未来收入形成一定保障。

2025 年，公司新签合同数量及金额均同比下降，合同业务结构同比由以国内非水利水电为主转为国内外非水利水电并重，业务类型主要是基础设施项目、太阳能发电项目、矿山砂石项目等；新签合同额中 5 亿元以上重大项目合同金额占比同比增长。2026 年 1~3 月，公司新签合同数量同比

<sup>2</sup> 分项数据加总与合计数据差异为四舍五入尾差导致，下同。



增长，新签合同金额同比下降。

2025 年以来，受新签合同额下降等影响，公司期末在手合同金额呈下降趋势，但在手项目储备仍较充足，可对未来收入形成一定保障。

**表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司新签工程项目合同情况**

| 项目                    | 2026 年 1~3 月 | 2025 年        | 2024 年        | 2023 年        |
|-----------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 新签合同数量（个）             | 23           | 100           | 139           | 128           |
| <b>新签合同金额（亿元）</b>     | <b>17.13</b> | <b>197.88</b> | <b>210.55</b> | <b>242.52</b> |
| 1、其中：国内（亿元）           | 17.13        | 91.74         | 180.78        | 227.52        |
| 境外（亿元）                | 0            | 106.14        | 29.77         | 15.00         |
| 2、其中：5 亿元以上新签合同金额（亿元） | 9.25         | 121.90        | 112.14        | 131.85        |
| 重大工程合同金额占比（%）         | 54.00        | 61.60         | 53.26         | 54.37         |
| 3、其中：国内水利水电（亿元）       | 0.56         | 22.13         | 31.73         | 37.74         |
| 国内非水利水电（亿元）           | 16.57        | 69.61         | 149.06        | 189.78        |
| 国际水利水电（亿元）            | 0            | 34.28         | 5.33          | 1.73          |
| 国际非水利水电（亿元）           | 0            | 71.86         | 24.43         | 13.27         |
| 本期完成合同金额（亿元）          | 20.12        | 111.30        | 109.87        | 100.23        |
| 期末在手合同金额（亿元）          | 371.61       | 429.57        | 487.89        | 456.78        |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司项目广泛分布在国内多个省市、海外国家和地区，其中境外项目主要围绕“一带一路”国家开展，目前存量项目主要分布在毛里求斯、所罗门群岛、马拉维、白俄罗斯、巴布亚新几内亚等国家和地区。2025 年，受国内市场行情承压、公司积极开拓海外市场等因素影响，公司新签合同区域分布转为以境外为主，国内主要分布于南方和西部等地区。

**表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司新签工程项目区域分布情况（单位：亿元）**

| 项目                               | 2026 年 1~3 月 | 2025 年        | 2024 年        | 2023 年        |
|----------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 华中（河南、湖北、湖南、江西、陕西）               | 1.88         | 10.85         | 15.61         | 33.24         |
| 华东（浙江、江苏、安徽、福建、上海等）              | 0            | 4.95          | 5.73          | 18.01         |
| 南方（广东、广西、海南、云南、香港、澳门、贵州）         | 2.04         | 39.00         | 109.90        | 80.60         |
| 西部（四川、重庆、西藏、青海、甘肃、宁夏、新疆）         | 10.79        | 21.40         | 38.06         | 39.14         |
| 北方（北京、天津、河北、黑龙江、吉林、辽宁、山东、内蒙古、山西） | 2.42         | 15.55         | 11.48         | 56.53         |
| 境外                               | 0            | 106.14        | 29.77         | 15.00         |
| <b>合计</b>                        | <b>17.13</b> | <b>197.88</b> | <b>210.55</b> | <b>242.52</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司工程承包业务模式及采购模式未发生变动。安全生产方面，公司根据法律法规和股东中国电建的相关制度，制定了多项安全相关制度和办法，2023 年以来，公司未发生重大及以上安全生产事故。



偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司营业利润、利润总额和净利润均同比增长，期间费用率同比微降，但期间费用对利润侵蚀仍较大。

2025 年，公司期间费用规模同比有所下降，仍主要由管理费用、研发费用和财务费用构成；期间费用率同比微降，但期间费用对利润侵蚀仍较大。

| 表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%） |              |        |        |        |
|----------------------------------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 项目                                           | 2026 年 1~3 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
| 期间费用                                         | 1.47         | 7.56   | 8.12   | 8.07   |
| 管理费用                                         | 0.77         | 3.62   | 3.86   | 3.96   |
| 研发费用                                         | 0.28         | 2.50   | 2.98   | 2.81   |
| 财务费用                                         | 0.41         | 1.41   | 1.23   | 1.19   |
| 期间费用率                                        | 7.30         | 6.79   | 7.21   | 8.00   |
| 投资收益（损失以“-”号填列）                              | -0.03        | -0.13  | -0.38  | -0.38  |
| 信用减值损失（损失以“-”号填列）                            | 0.13         | -1.66  | -1.19  | 0.22   |
| 资产减值损失（损失以“-”号填列）                            | -0.01        | 0.01   | -0.43  | -0.01  |
| 营业利润                                         | 0.27         | 1.47   | 1.35   | 1.42   |
| 利润总额                                         | 0.23         | 1.44   | 1.35   | 1.41   |
| 净利润                                          | 0.23         | 1.35   | 1.33   | 1.32   |
| 总资产报酬率                                       | 0.33         | 1.40   | 1.28   | 1.49   |
| 净资产收益率                                       | 0.83         | 4.91   | 5.55   | 6.59   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司投资损失规模同比下降，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失规模同比减少所致；信用减值损失规模同比增长，均为坏账损失；资产减值损失同比转为正值。同期，公司营业利润、利润总额和净利润均同比增长；总资产报酬率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降。

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比小幅下降，期间费用率同比增长，利润水平同比大幅增长。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍主要是银行借款，辅以发行债券，截至 2026 年 3 月末公司未使用银行授信额度较大；跟踪期内公司完成科创债券发行，融资渠道进一步拓宽。

公司融资渠道仍主要是银行借款，辅以发行债券。公司与多家银行均建立了良好的合作关系，公司长短期借款均为信用借款，具有较强的融资能力。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 239.40 亿元，已使用授信 80.59 亿元，未使用授信规模为 158.81 亿元，未使用授信额度较大；此外，公司获得中国电建集团财务有限责任公司授信 25.00 亿元，未使用授信规模 18.31 亿元；公司于 2024 年 12 月发行规模为 3 亿的科创票据，发行利率为 2.50%，于 2025 年 11 月发行规模为 3 亿元的科创债，发行利率为 2.60%，融资渠道进一步拓宽。



2025 年末，公司资产结构仍以流动资产为主，其中应收类款项及合同资产占总资产比重仍较高，对资金形成一定占用，此外应收账款前五大中部分欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在回收风险。

2025 年末，公司总资产规模同比小幅增长，资产结构仍以流动资产为主，应收类款项和合同资产规模仍较大；2026 年 3 月末，公司总资产规模与 2025 年末基本持平。

表 6 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

| 项目      | 2026 年 3 月末 |        | 2025 年末 |        | 2024 年末 |        | 2023 年末 |        |
|---------|-------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额          | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 货币资金    | 9.71        | 4.57   | 12.96   | 6.07   | 21.81   | 10.59  | 12.62   | 7.15   |
| 应收账款    | 54.24       | 25.53  | 57.24   | 26.79  | 48.17   | 23.40  | 44.20   | 25.03  |
| 合同资产    | 68.57       | 32.28  | 64.83   | 30.34  | 56.94   | 27.66  | 56.98   | 32.27  |
| 其他应收款   | 8.72        | 4.10   | 8.51    | 3.98   | 8.58    | 4.17   | 6.86    | 3.89   |
| 流动资产合计  | 161.11      | 75.83  | 162.09  | 75.85  | 167.05  | 81.14  | 138.99  | 78.71  |
| 长期应收款   | 5.27        | 2.48   | 5.30    | 2.48   | 3.65    | 1.77   | 10.16   | 5.75   |
| 其他非流动资产 | 29.20       | 13.74  | 29.13   | 13.63  | 23.13   | 11.23  | 17.44   | 9.88   |
| 非流动资产合计 | 51.35       | 24.17  | 51.60   | 24.15  | 38.84   | 18.86  | 37.60   | 21.29  |
| 资产总计    | 212.46      | 100.00 | 213.69  | 100.00 | 205.89  | 100.00 | 176.59  | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、合同资产和其他应收款等构成。2025 年末，货币资金同比大幅下降，期末受限货币资金 0.66 亿元。应收账款同比有所增长，账龄集中于 2 年以内，期末累计计提坏账准备 4.42 亿元，按欠款方归集的期末余额前五大占比为 23.74%。此外，根据公开查询，应收账款期末余额前五大中安顺市交通建设投资有限公司和山西山能发电有限公司存在失信被执行人记录，相关款项存在回收风险。合同资产同比有所增长，主要是已完工未结算的建造合同工程款，期末累计计提减值准备 0.51 亿元。

表 7 截至 2025 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

| 单位名称                | 账面余额  | 占比    | 坏账准备 |
|---------------------|-------|-------|------|
| 中电建生态环境集团有限公司       | 7.26  | 11.77 | 0    |
| 中电建路桥集团有限公司         | 1.95  | 3.16  | 0    |
| 安顺市交通建设投资有限公司       | 1.84  | 2.99  | 0.10 |
| 中国电建集团昆明勘测设计研究院有限公司 | 1.83  | 2.97  | 0    |
| 山西山能发电有限公司          | 1.76  | 2.85  | 0.21 |
| 合计                  | 14.64 | 23.74 | 0.30 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，其他应收款同比基本持平，主要是代收代垫款、保证金等，明细科目其他应收款项账龄集中于 2 年以内和 5 年以上，期末累计计提坏账准备 2.45 亿元，按欠款方归集的期末余额前五大占比为 49.29%。此外，根据公开查询，其他应收款项期末余额前五大中贵阳云岩产业投资开发有限公司存在票据逾期记录，根据公司反馈，现阶段正在与其所在地政府协商相关还款事宜。公司应收类款项及合同资产占总资产比重仍较高，对资金形成一定占用。截至 2026 年 3 月末，公司流动资产规模较 2025 年末变动不大，其中货币资金和应收账款较 2025 年末下降，其他应收款和合同



资产较 2025 年末增长。

| 表 8 2025 年末公司其他应收款项前五名情况（单位：亿元、%） |       |      |       |      |
|-----------------------------------|-------|------|-------|------|
| 单位名称                              | 性质    | 金额   | 占比    | 坏账准备 |
| 中国电力建设股份有限公司                      | 其他    | 2.01 | 18.36 | 0    |
| 贵阳云岩产业投资开发有限责任公司                  | 其他保证金 | 1.26 | 11.49 | 0.45 |
| 贵阳三马建设开发投资有限公司                    | 其他保证金 | 1.00 | 9.08  | 0.17 |
| 白沙白峡清洁能源有限公司                      | 代收代垫款 | 0.59 | 5.34  | 0.06 |
| 贵阳产控产城发展投资运营有限公司                  | 投标保证金 | 0.55 | 5.02  | 0.01 |
| 合计                                | -     | 5.40 | 49.29 | 0.69 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期应收款和其他非流动资产等构成。2025 年末，长期应收款同比增长，期末余额均由分期收款提供劳务形成。其他非流动资产同比增长，主要是委托贷款同比大幅增长所致。2026 年 3 月末，公司非流动资产规模较 2025 年末变动不大，主要科目均较 2025 年末变动不大。

2025 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 19.87 天和 170.39 天，周转效率同比下降。2026 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 12.29 天和 249.37 天。

2025 年末，公司受限资产为 0.66 亿元，均为受限货币资金，占总资产和净资产的比重分别为 0.31%和 2.39%。

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司负债规模同比小幅增长，资产负债率水平仍较高。

2025 年末，公司负债规模同比小幅增长，仍以流动负债为主，资产负债率水平仍较高；2026 年 3 月末，公司负债规模及资产负债率较 2025 年末变动不大。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债和其他应付款等构成。2025 年末，短期借款同比有所增长，均为信用借款。应付账款同比小幅增长，占总负债比重仍较大，主要是应付工程款、材料款和设备款等。合同负债同比大幅下降，主要为公司按合同协议向业主收取的预收账款以及业主与公司办理的结算。其他应付款同比增长，主要是内部融通款资金规模同比增长所致。2026 年 3 月末，公司流动负债较 2025 年末小幅下降，其中短期借款较 2025 年末小幅增长，其他主要科目较 2025 年末小幅下降。





表 9 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

| 项目                 | 2026 年 3 月末 |        | 2025 年末 |        | 2024 年末 |        | 2023 年末 |        |
|--------------------|-------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                    | 金额          | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 短期借款               | 12.83       | 6.94   | 11.87   | 6.37   | 9.90    | 5.44   | 2.10    | 1.34   |
| 应付账款               | 80.94       | 43.79  | 84.44   | 45.34  | 82.54   | 45.38  | 89.18   | 56.98  |
| 合同负债               | 13.18       | 7.13   | 14.32   | 7.69   | 25.07   | 13.78  | 11.58   | 7.40   |
| 其他应付款              | 28.84       | 15.60  | 30.26   | 16.25  | 23.10   | 12.70  | 13.79   | 8.81   |
| 流动负债合计             | 152.37      | 82.43  | 157.30  | 84.45  | 159.86  | 87.90  | 128.34  | 82.00  |
| 长期借款               | 31.72       | 17.16  | 28.20   | 15.14  | 21.44   | 11.79  | 27.40   | 17.51  |
| 非流动负债合计            | 32.47       | 17.57  | 28.96   | 15.55  | 22.01   | 12.10  | 28.17   | 18.00  |
| 负债总额               | 184.85      | 100.00 | 186.25  | 100.00 | 181.87  | 100.00 | 156.51  | 100.00 |
| 短期有息债务             | 44.09       | 23.85  | 44.77   | 24.04  | 35.99   | 19.79  | 11.74   | 7.50   |
| 长期有息债务             | 32.21       | 17.42  | 28.68   | 15.40  | 21.68   | 11.92  | 27.64   | 17.66  |
| 总有息债务 <sup>3</sup> | 76.29       | 41.27  | 73.45   | 39.43  | 57.67   | 31.71  | 39.38   | 25.16  |
| 资产负债率              | 87.00       |        | 87.16   |        | 88.34   |        | 88.63   |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款构成。2025 年末，长期借款同比增长，均为信用借款。2026 年 3 月末，公司长期借款较 2025 年末进一步增长。

2025 年末，公司总有息债务规模同比增长，面临的债务压力仍较大，结构仍以短期有息债务为主，同时期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖度较低，存在一定短期偿债压力。

2025 年末，公司总有息债务规模同比增长，占负债总额的比重同比增长，面临的债务压力仍较大，结构仍以短期有息债务为主。2025 年末及 2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖度较低，分别为 0.28 倍和 0.20 倍，无法完全覆盖，公司存在一定短期偿债压力。

**被担保企业存在失信被执行人记录，公司面临代偿风险。**

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 5,000.00 万元，担保比率为 1.81%。被担保企业为贵州大洋联合教育文化产业有限公司，该企业存在失信被执行人记录，公司面临代偿风险。

根据公司 2025 年审计报告，公司存在作为被告的未决诉讼案件，涉案标的金额共 0.91 亿元。

**2025 年末，公司所有者权益同比继续增长，少数股东权益规模仍较大。**

2025 年末，公司所有者权益同比继续增长；其中，实收资本保持 10.08 亿元；其他权益工具同比增长，主要系当期新发行永续债所致；未分配利润同比增长；少数股东权益同比小幅下降但规模仍较大。2026 年 3 月末，所有者权益较 2025 年末变动不大。

<sup>3</sup> 公司永续债计入其他权益工具，本报告中有息债务口径不含永续债；公司未提供 2026 年 3 月末有息债务期限结构。



| 表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元） |             |         |         |         |
|------------------------------------------------|-------------|---------|---------|---------|
| 项目                                             | 2026 年 3 月末 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
| 实收资本                                           | 10.08       | 10.08   | 10.08   | 10.08   |
| 其他权益工具                                         | 6.00        | 6.00    | 3.00    | 0       |
| 未分配利润                                          | 1.37        | 1.18    | 0.94    | 0.11    |
| 少数股东权益                                         | 9.03        | 9.02    | 9.08    | 9.15    |
| 所有者权益合计                                        | 27.61       | 27.43   | 24.01   | 20.08   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利仍能够对利息形成有效覆盖，期末流动资产可对流动负债形成有效覆盖。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.56 倍，盈利仍能够对利息形成有效覆盖；总有息债务/EBITDA 为 18.60 倍，盈利对有息债务的保障程度同比下降；期末流动比率和速动比率分别为 1.03 倍和 1.01 倍，流动资产可对流动负债形成有效覆盖。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流净流出规模同比大幅增长，经营性净现金流仍无法对利息和负债形成保障；投资性现金流仍为净流出；筹资性现金流仍为净流入。

2025 年，公司经营性现金流保持净流出且净流出规模同比大幅增长，主要是现金回流减少所致，当期现金回笼率为 81.48%，同比下降 39.47 个百分点，经营性净现金流仍无法对利息及债务形成保障。投资性现金流保持净流出且净流出规模同比大幅增长，主要系委托贷款业务支付的现金规模较大所致。筹资性现金流保持净流入。

| 表 11 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况 |              |        |        |        |
|--------------------------------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 项目                                         | 2026 年 1~3 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
| 经营性净现金流（亿元）                                | -5.74        | -9.55  | -2.95  | 0.90   |
| 投资性净现金流（亿元）                                | 0.04         | -14.91 | -6.22  | -11.92 |
| 筹资性净现金流（亿元）                                | 2.03         | 15.43  | 19.18  | 9.71   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍）                           | -12.10       | -6.20  | -2.29  | 0.73   |
| 经营性净现金流/流动负债（%）                            | -3.71        | -6.02  | -2.05  | 0.69   |
| 经营性净现金流/总负债（%）                             | -3.10        | -5.19  | -1.74  | 0.59   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流净流出规模同比大幅下降；投资性现金流同比由净流出转为净流入；筹资性现金流净流入规模同比下降。

外部支持

公司控股股东中国电建是以工程承包与勘测设计业务为核心主业的中央国有企业，作为控股股东核心业务板块子公司之一，公司能够获得其在资金方面的有力支持；此外公司可继续获得政府补助支持。

公司控股股东中国电建是以工程承包与勘测设计业务为核心主业的中央国有企业，作为控股股东核心业务板块子公司之一，公司能够获得其在资金方面的有力支持。2025 年末公司内部融通资金借款由 13.55 亿元同比增长至 23.55 亿元，主要系股东中国电建提供借款资金支持增加所致。截至 2026 年 3 月末，公司在股东下属财务公司获得授信额度为 25.00 亿元，未使用授信规模 18.31 亿元。



政府支持方面，2025 年，公司计入其他收益中的政府补助为 895.48 万元，同比增长。

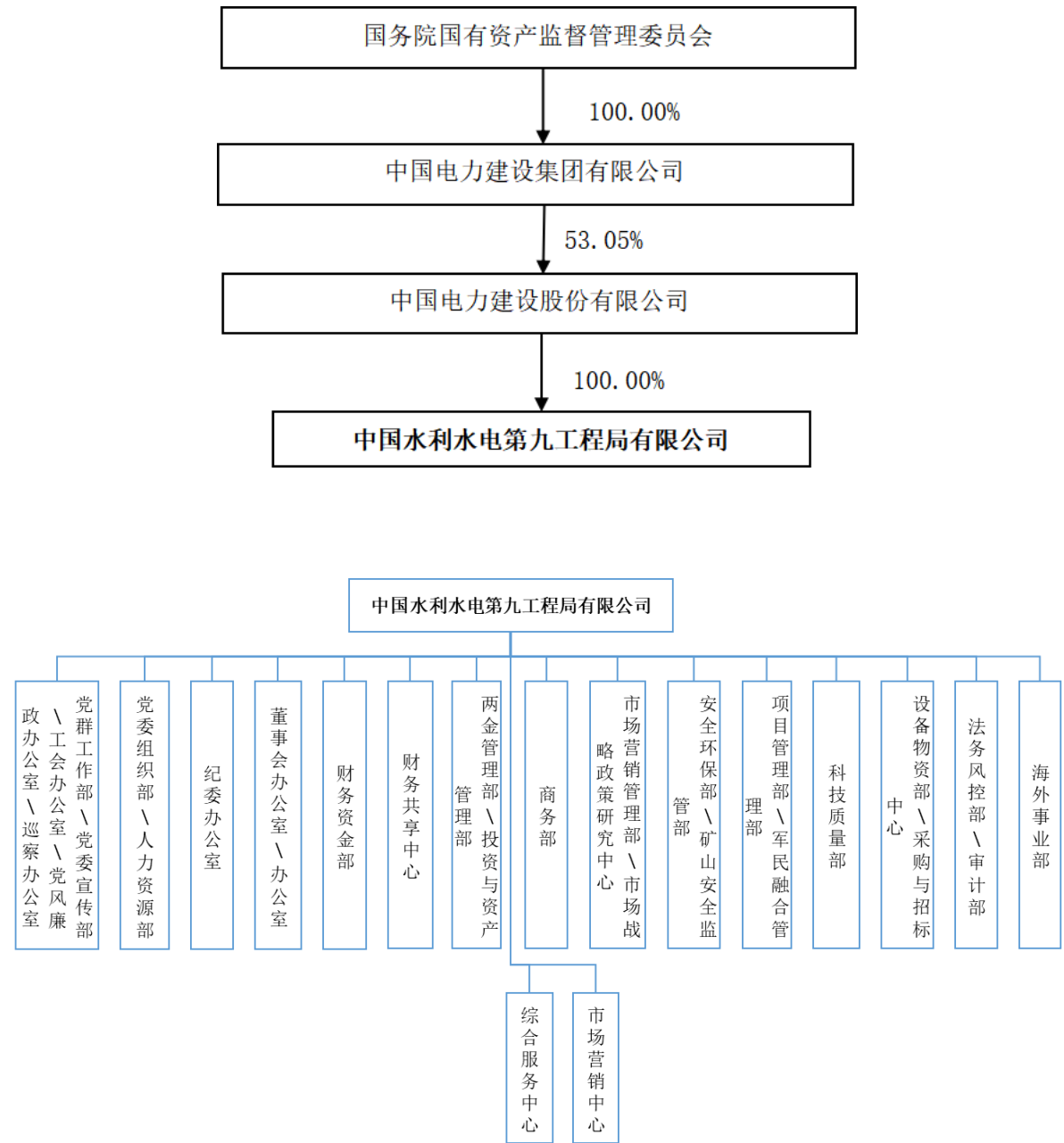
## 评级结论

综合分析，大公国际维持水电九局信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“24 水电九局 MTN001(科创票据)”、“25 水电九局 MTN001(科创债)”信用等级维持 AA<sup>+</sup><sub>stb</sub>。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末中国水利水电第九工程局有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 中国水利水电第九工程局有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

| 项目               | 2026 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2025 年        | 2024 年        | 2023 年        |
|------------------|------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金             | 9.71                   | 12.96         | 21.81         | 12.62         |
| 应收账款             | 54.24                  | 57.24         | 48.17         | 44.20         |
| 其他应收款            | 8.72                   | 8.51          | 8.58          | 6.86          |
| 合同资产             | 68.57                  | 64.83         | 56.94         | 56.98         |
| <b>总资产</b>       | <b>212.46</b>          | <b>213.69</b> | <b>205.89</b> | <b>176.59</b> |
| 短期有息债务           | 44.09                  | 44.77         | 35.99         | 11.74         |
| 总有息债务            | 76.29                  | 73.45         | 57.67         | 39.38         |
| <b>负债合计</b>      | <b>184.85</b>          | <b>186.25</b> | <b>181.87</b> | <b>156.51</b> |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>27.61</b>           | <b>27.43</b>  | <b>24.01</b>  | <b>20.08</b>  |
| 营业收入             | 20.12                  | 111.36        | 112.65        | 100.82        |
| 净利润              | 0.23                   | 1.35          | 1.33          | 1.32          |
| 经营活动产生的现金流量净额    | -5.74                  | -9.55         | -2.95         | 0.90          |
| 投资活动产生的现金流量净额    | 0.04                   | -14.91        | -6.22         | -11.92        |
| 筹资活动产生的现金流量净额    | 2.03                   | 15.43         | 19.18         | 9.71          |
| 毛利率(%)           | 8.43                   | 9.83          | 10.34         | 9.58          |
| 营业利润率(%)         | 1.34                   | 1.32          | 1.20          | 1.41          |
| 总资产报酬率(%)        | 0.33                   | 1.40          | 1.28          | 1.49          |
| 净资产收益率(%)        | 0.83                   | 4.91          | 5.55          | 6.59          |
| 资产负债率(%)         | 87.00                  | 87.16         | 88.34         | 88.63         |
| 债务资本比率(%)        | 73.43                  | 72.81         | 70.60         | 66.23         |
| 流动比率(倍)          | 1.06                   | 1.03          | 1.04          | 1.08          |
| 速动比率(倍)          | 1.04                   | 1.01          | 0.99          | 1.07          |
| 存货周转天数(天)        | 12.29                  | 19.87         | 17.95         | 5.22          |
| 应收账款周转天数(天)      | 249.37                 | 170.39        | 147.59        | 145.83        |
| 经营性净现金流/流动负债(%)  | -3.71                  | -6.02         | -2.05         | 0.69          |
| 经营性净现金流/总负债(%)   | -3.10                  | -5.19         | -1.74         | 0.59          |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | -12.10                 | -6.20         | -2.29         | 0.73          |
| EBIT 利息保障倍数(倍)   | 1.48                   | 1.94          | 2.05          | 2.15          |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | -                      | 2.56          | 2.55          | 2.70          |
| 现金回笼率(%)         | 89.95                  | 81.48         | 120.95        | 122.40        |
| 担保比率(%)          | 1.81                   | 1.82          | 3.03          | 3.98          |



## 附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称                  | 计算公式                                                                    |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率（%）                | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$                          |
| EBIT                  | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出                                                      |
| EBITDA                | EBIT + 折旧 + 摊销                                                          |
| EBITDA 利润率（%）         | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率（%）             | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率（%）             | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率（%）              | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率（%）              | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率（%）             | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 总有息债务                 | 短期有息债务 + 长期有息债务                                                         |
| 短期有息债务                | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务        |
| 长期有息债务                | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务                                      |
| 担保比率（%）               | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债（%）       | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债（%）        | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数 <sup>4</sup>   | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$                                  |
| 应收账款周转天数 <sup>5</sup> | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$                                |
| 流动比率                  | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$                                             |
| 速动比率                  | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率（%）               | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 扣非净利润                 | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)          |
| 可变现资产                 | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产                               |
| EBIT 利息保障倍数（倍）        | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数（倍）      | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍）      | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |

<sup>4</sup> 一季度取 90 天。<sup>5</sup> 一季度取 90 天。





附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 |    | 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。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。      |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。      |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。      |

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

| 信用等级 |  | 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、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。

4-3 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

| 信用等级               |  | 定义                                  |
|--------------------|--|-------------------------------------|
| AAA <sub>sti</sub> |  | 科技创新债券的偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA <sub>sti</sub>  |  | 科技创新债券的偿还能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A <sub>sti</sub>   |  | 科技创新债券的偿还能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB <sub>sti</sub> |  | 科技创新债券的偿还能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB <sub>sti</sub>  |  | 科技创新债券的偿还能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B <sub>sti</sub>   |  | 科技创新债券的偿还能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC <sub>sti</sub> |  | 科技创新债券的偿还能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC <sub>sti</sub>  |  | 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 <sub>sti</sub>   |  | 不能偿还科技创新债券。                         |

注：除 AAA<sub>sti</sub> 级、CCC<sub>sti</sub> 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。