



内部编号: 2026070050

中国水利水电第五工程局有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 高珊  gs@shxsj.com
项目组成员: 张智慧  zhangzhihui@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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

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

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2026)100387】

评级对象：中国水利水电第五工程局有限公司及其发行的公开发行业券

	23 水电五局 MTN002	25 水电五局 MTN001 (科创票据)	25 水电五局 MTN002
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2026 年 7 月 10 日	AA+/稳定/AA+/2026 年 7 月 10 日	AA+/稳定/AA+/2026 年 7 月 10 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2025 年 7 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2025 年 7 月 23 日	-
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2023 年 7 月 3 日	AA+/稳定/AA+/2025 年 2 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2025 年 7 月 14 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 水利水电施工领域具有竞争优势。水电五局拥有水利水电工程施工总承包特级资质，在水利水电工程领域施工资质等级高，项目经验丰富，具有竞争优势。近年来，受益于国家水网建设及抽水蓄能等项目建设需求旺盛，公司在水利水电领域新签合同保持高位。
- 股东支持。水电五局是中国电建下属重要子公司，可在业务资源和资金等方面得到股东持续有力支持。

主要风险：

- 市场竞争加剧。近年来我国建筑行业市场总需求疲弱，传统基建及房建增量收缩，同质化竞争加剧，对水电五局项目承揽和经营业绩带来一定压力。
- 工程回款风险。水电五局工程施工主业形成的合同资产、应收账款等资产规模较大，近年来营运效率有所下降，工程结算回款管控压力加大。
- 海外业务经营风险。水电五局加大国际业务拓展，2025 年海外新签合同规模大幅增长，但全球地缘政治冲突加剧对公司海外项目执行带来较大不确定性，同时亦面临法律环保等海外经营风险。
- 23 水电五局 MTN002、25 水电五局 MTN001 (科创票据) 和 25 水电五局 MTN002 本息在破产清算时的清偿顺序列于水电五局普通债务之后，同时设有发行人赎回选择权、利息递延支付选择权等特殊条款。

跟踪评级结论

通过对水电五局主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA+，评级展望稳定，并维持上述中票 AA+信用等级。

未来展望

本评级机构预计水电五局信用质量在未来 12 个月持稳。

主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	28.94	36.36	39.51	40.75
刚性债务[亿元]	37.99	41.88	45.23	61.89
调整后所有者权益[亿元]	49.02	57.18	59.52	60.37
经营性现金净流入量[亿元]	4.52	4.44	5.47	-17.36
合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	256.55	284.16	304.50	311.84
调整后总负债[亿元]	203.30	221.97	240.05	246.65

主要财务数据及指标				
项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
刚性债务[亿元]	48.01	51.33	54.41	71.00
调整后所有者权益[亿元]	53.25	62.19	64.46	65.19
营业收入[亿元]	260.29	228.12	207.19	45.66
净利润[亿元]	4.79	4.50	4.29	0.90
经营性现金净流入量[亿元]	5.53	5.40	5.72	-17.69
EBITDA[亿元]	8.75	8.88	9.03	—
EBITDA 利润率[%]	3.36	3.89	4.36	—
营业周期[天]	135.00	173.91	203.32	—
营业收入现金率[%]	78.02	75.22	101.83	107.12
调整后资产负债率[%]	79.25	78.11	78.83	79.09
调整后权益资本与刚性债务比率[%]	110.89	121.16	118.46	91.82
EBITDA/利息支出[倍]	4.42	4.53	4.60	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.18	0.17	—
短期刚性债务现金覆盖率[%]	302.48	306.21	263.58	179.49

注：（1）根据水电五局经审计的 2023~2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2024 年/末审计数为 2025 年上期/期初审计数；（2）调整后财务数据/指标系将“其他权益工具”中的永续债调整至总债务后的计算值，与公司财务报表数据口径存在差异。

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2026.1）		
评级要素		结果
个体信用	业务风险	2
	财务风险	2
	初始信用级别	
	调整因素	合计调整（子级数量）
		其中：①ESG 因素
		②科技赋能因素
		③跨业多元化因素
		④流动性因素
		⑤表外因素
		⑥其他因素
	个体信用级别	
外部支持	支持因素	↑ 1
主体信用级别		AA ⁺

调整因素：（—）

支持因素：（↑1）

该公司可在业务资源和资金等方面获得控股股东中国电建的持续有力支持。

相关评级技术文件及研究资料	
相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2026.1）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35440&mid=4&listype=1
《主要指标优于预期 经济彰显强大韧性——2026 年第一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35836&mid=5&listype=1
《建筑施工行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35605&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照中国水利水电第五工程局有限公司（简称“水电五局”、“该公司”、“公司”或“发行人”）2023 年度第二期中期票据、2025 年度第一期中期票据（科创票据）和 2025 年度第二期中期票据（分别简称“23 水电五局 MTN002”、“25 水电五局 MTN001（科创票据）”和“25 水电五局 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据水电五局提供的经审计的 2025 年财务报表、未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对水电五局的财务状况、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。

截至 2026 年 5 月 19 日，该公司存续期债券共 3 期，本金余额合计 17.00 亿元。

图表 1. 截至 2026 年 5 月 19 日公司存续债券基本情况（不含 ABS）

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率	起息日	下一行权日
23 水电五局 MTN002	3.00	3+N（年）	3.67%	2023-10-13	2026-10-13
25 水电五局 MTN001（科创票据）	9.00	3+N（年）	2.73%	2025-03-19	2028-03-19
25 水电五局 MTN002	5.00	3+N（年）	2.14%	2025-07-23	2028-07-23
合计	17.00	-	-	-	-

注：根据 Wind 数据整理。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年度财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024-2025 年度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。2023-2025 年末，公司合并范围内二级子公司分别为 20 家、20 家和 21 家，合并范围变化主要系新设或注销子公司所致，此外 2025 年公司以 0.33 亿元交易对价自中电建物业管理有限公司处收购中电建五兴物业管理有限公司（简称“五兴物业”）55%股权后持有五兴物业 100%股权，构成同一控制下企业合并。同期，除执行财政部颁布的企业会计准则解释产生的会计政策变更外，公司无会计估计变更和重大的前期会计差错更正。

该公司发行的永续中票作为权益计入“其他权益工具”。为真实反映公司债务负担，本报告将公司发行的永续中票由权益端调整至负债端，同时在计算 EBITDA/利息支出时将永续债利息支出考虑在内，并基于前述调整进行分析。

图表 2. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表

数据与指标	调整前				调整后			
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
所有者权益（亿元）	67.25	76.19	81.46	82.19	53.25	62.19	64.46	65.19
资产负债率（%）	73.79	73.19	73.25	73.64	79.25	78.11	78.83	79.09
权益资本/刚性债务（%）	197.70	204.09	217.73	152.21	110.89	121.16	118.46	91.82
EBITDA/利息支出（倍）	6.19	6.22	6.30	—	4.42	4.53	4.60	—

注：根据水电五局所提供数据整理、计算。

2. 业务

该公司在水利水电施工领域具备技术和竞争优势，施工资质等级高，项目经验丰富。近年来国家水网建设、抽水蓄能核准开工加速背景下，行业需求旺盛，公司国内水利水电业务新签合同额保持高位。但受传统基建、房建投资收缩，市场竞争加剧等因素影响，近三年公司新签合同额波动下行，未来前述领域市场拓展仍面临一定压力。公司重大项目新签占比高，近年来现汇项目和“高质量订单”占比持续提升，在手投资项目陆续进入运营回购期，仍需关注项目运营及回款表现。公司以经营收益为主的盈利结构较优，但投资亏损持续侵蚀营业利润。

(1) 外部环境

宏观因素

2026 年第一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长，同时呈现结构分化、价格水平改善、新动能持续壮大等特征。需求方面，消费依然偏弱，固定资产投资企稳，出口表现强势。供给方面，工业和服务业保持较快增长，细分行业表现分化明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产表现相对较好。存量社融增速有所回落，企业部门短贷和债券融资明显多增。在第一季度经济数据超预期的背景下，短期内政策加码的必要性有所降低，第二季度工作重点将是确保已出台政策的落实落细。同时，4 月政治局会议已明确表明对外部形势变化的担忧，提出要系统应对外部冲击挑战，后续宏观调控的前瞻性、灵活性和针对性都有所提高，若外部冲击压力加大，储备政策或以较快速度出台以形成对冲。短期内，随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的支持，我国经济有望继续保持稳定增长。在制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

详见：《[主要指标优于预期 经济彰显强大韧性——2026 年第一季度宏观经济分析及展望](#)》。

行业因素

2025 年，建筑业总产值同比回落，新签合同额降幅较上年进一步扩大，行业景气度持续承压下行。基建投资继续发挥稳增长“压舱石”作用，但投资增速有所放缓，细分领域分化特征明显：能源电力投资保持增长，交通、水利投资有所回落，市政工程投资持续走低且受资金来源制约影响突出。

展望 2026 年，在加大逆周期和跨周期调节力度、推动投资止跌回稳的政策基调下，基建投资总体力度将保持稳定，但结构性分化态势仍将延续。“两重”等领域建设投资有望获得资源倾斜并保持较高增速，而市政等地方主导投资项目仍受资金来源掣肘。在行业存量竞争、业主资金链普遍紧张的背景下，建筑施工企业在项目承揽、产值转化及工程回款等环节的经营压力进一步加大，财务杠杆水平或持续处于高位。当前流动性相对宽松、融资成本处于低位的市场环境，有助于企业缓解流动性压力，但其后续债务扩张空间及债务风险累积情况仍需重点关注。

详见：《[建筑施工行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望](#)》。

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
营业收入合计	260.29	228.12	207.19	45.66
其中：工程承包业务收入合计	249.78	217.01	196.97	43.07
（1）国内水利水电工程业务	63.84	76.08	83.40	20.73
在营业收入中占比	24.53	33.35	40.25	45.39
（2）国内非水利水电工程业务	140.69	111.38	92.43	19.49

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
在营业收入中占比	54.05	48.83	44.61	42.68
(3) 国际工程业务	45.24	29.55	21.14	2.86
在营业收入中占比	17.38	12.96	10.20	6.26
毛利率	7.99	10.26	10.59	8.25
其中：工程承包业务毛利率	7.82	9.99	10.27	8.18
(1) 国内水利水电工程业务	11.84	10.63	13.25	9.92
(2) 国内非水利水电工程业务	9.93	8.34	8.83	7.41
(3) 国际工程业务	-4.41	14.53	4.74	0.94

注：根据水电五局所提供数据整理、计算。

近年来受建筑行业增长放缓及市场竞争压力加剧等因素影响，该公司业绩增长承压，2023-2025 年营业收入复合增长率为-10.78%。工程承包业务为公司核心主业，占营业收入比重在 95%左右，其中（1）国内水利水电工程业务是公司传统优势主业，近年来水利、抽水蓄能等细分领域市场景气度高，业务收入规模及占比持续上升；（2）受市政工程等基础设施建设投资下滑、房地产行业深度调整以及业主资金等因素影响，国内非水利水电业务收入持续下滑；（3）国际业务落地转化周期较长，近年来受地缘政治等因素影响，国际业务合同转化率偏低，国际业务收入有所下滑且毛利率水平波动较大。

① 经营状况

作为全球最大电力工程承包商中国电力建设股份有限公司（简称“中国电建”）的下属工程局，该公司在水利水电工程施工领域，尤其在抽水蓄能、土石坝、地下工程等业务领域具有技术优势和市场竞争能力，施工经验丰富：

（1）承建了碧口、宝珠寺、紫坪铺、锦屏、白鹤滩、长河坝、两河口等 200 余座大中型水电站；（2）高质量完成潘家口、十三陵、天荒坪、琅琊山、宜兴、溧阳、天台等 50 余座抽水蓄能电站建设任务；（3）参建了南水北调、引江济淮、引江补汉、渝西供水、引绰济辽、辽西北供水等 30 余项重点调水工程；（4）参与了嘉陵江渠化工程一半以上的梯级枢纽建设，以及从江、犍为、龙溪口等 20 余项重点闸坝枢纽工程建设；（5）参建了武汉东湖港、深圳茅洲河、成都兴隆湖、芦溪河、青龙湖湿地公园等 30 余项水环境重点工程。截至 2025 年末，公司承建和参建项目累计获得 5 项国家优质工程金奖、9 项国家优质工程奖、4 项鲁班奖、3 项詹天佑奖和 4 项大禹奖。

图表 4. 截至 2026 年 3 月末公司拥有的工程相关资质情况

资质等级	资质类别及数量
施工总承包特级资质	水利水电工程（1 个）
施工总承包一级资质	市政公用工程（1 个）、建筑工程（1 个）、机电工程（1 个）、电力工程（1 个）
工程设计	水利行业甲级（1 个）

注：根据水电五局所提供数据整理、计算。

截至 2026 年 3 月末，该公司拥有水利水电工程施工总承包特级，工程设计水利行业甲级，市政公用工程、建筑工程、机电工程、电力工程施工总承包一级等资质，以及多项施工总承包二级和专业承包资质。公司施工资质较完备，水利水电工程领域资质等级高。

该公司为国家高新技术企业，设有省级院士专家工作站，研发投入力度较大，2023-2025 年研发费用占当期营业收入的比重分别为 3.52%、4.07%和 4.67%。2025 年，公司获得四川省、中国电机工程学会等省部级奖项 20 项，获得电建集团公司科技奖 6 项。截至 2025 年末，公司拥有专利 1,223 项，其中发明专利 198 项；主编和参编国家行业标准 28 部；拥有国家级工法 7 项。

图表 5. 公司新签合同概况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
新签合同	404.45	429.20	391.55	40.73
(1) 按业务类型划分：水利水电工程	133.56	201.16	287.29	31.67
非水利水电工程	270.89	228.04	104.26	9.06
(2) 按业务区域划分：国内市场	328.09	373.12	226.89	40.63

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
海外市场	76.36	56.08	164.66	0.10

注：根据水电五局所提供数据整理、计算。

经过多年发展，该公司逐步构建起“一核三极多点”¹的区域布局和“一体两场四域”²的产业布局，区域和业务多元化程度较好。近年来，受益于国家水网建设、抽水蓄能核准开工加速，行业需求旺盛，公司传统优势持续释放，国内水利水电业务新签合同额保持高位。但受基建投资增速下滑、房地产市场深度调整以及市场竞争加剧等因素影响，公司国内非水利水电业务尤其优质项目市场拓展难度加大，拖累全年新签合同额波动下降。近年来海外市场成为公司业务拓展的重要方向之一，2025 年海外业务新签合同大幅增长，主要系当期中标伊拉克巴士拉海水淡化输水系统项目（合同额 92.80 亿元）、越南岘港 900MW 抽水蓄能项目（合同额 34.52 亿元）及南苏丹朱巴 60MW 综合能源电站项目（合同额 10.17 亿元）等重大项目。

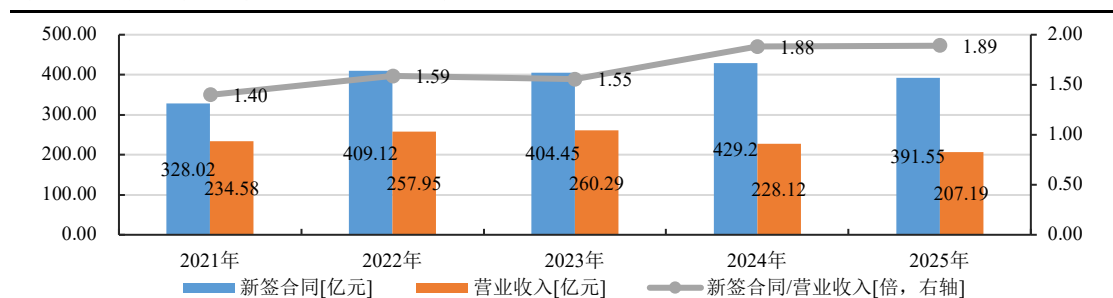
近年来，该公司新签合同额在 5.00 亿元及以上的重大项目占比高且呈逐年增加趋势，2024-2025 年重大项目新签合同额占比分别为 69.62%和 75.04%，项目业主则以央企、地方国企及集团内关联方为主。公司工程施工业务以工程总承包、投融资等业务模式开展，近年来坚持质量优于规模原则，围绕订单质量、盈利水平和回款效率等核心维度对项目筛选标准严格细化，现汇项目和“高质量订单”占比持续提升，2025 年分别达到 100.00%和 33.16%。

截至 2025 年末，该公司并表投融资项目共计 6 个（不含终止及筹备项目），项目计划投资额合计 33.44 亿元，累计完成投资 33.01 亿元；项目主要位于四川省下辖市县，回报机制为政府付费或可行性缺口补助。5 个表内投融资项目进入回购期或运营期（含 1 个建运并行项目），其中 BT 项目回购期自 2018 年 12 月起共 5 年，截至 2025 年末累计回款进度为 71.34%。公司在手投融资项目后续投资支出压力可控，但部分项目受地方政府财政平衡压力等影响实际回款不及预期，仍需关注投资项目的运营及回款表现。

截至 2026 年 3 月末，该公司在手合同额 606.55 亿元，为 2025 年营业收入的 2.93 倍，项目储备充裕。2025 年公司加大国际业务拓展力度并中标多个重大工程项目，但个别海外存量项目面临变更索赔压力，同时部分区域地缘政治冲突加剧对公司境外项目执行带来较大不确定性，仍需关注后续合同转化表现及海外业务经营风险。

② 竞争地位

图表 6. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



注：根据水电五局所提供数据整理、绘制。

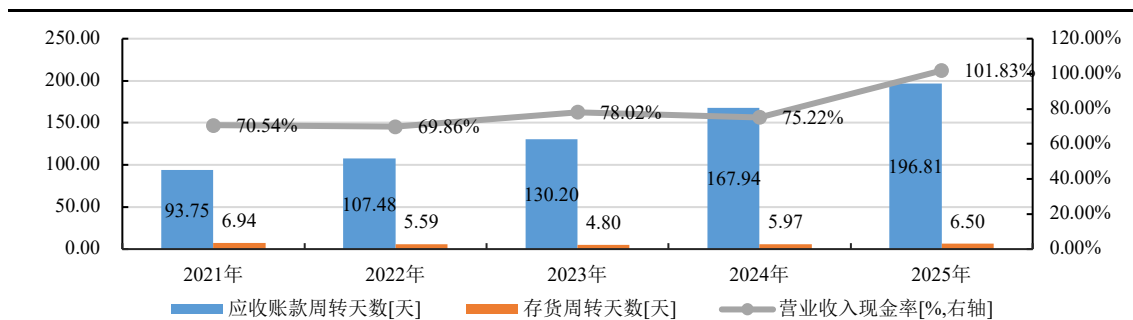
该公司拥有水利水电工程施工总承包特级资质和水利行业工程设计甲级资质，在国内水电站、抽水蓄能等水利水电工程领域施工经验丰富。公司聚焦“水能城数”四大领域，国内国际两大市场统筹发展，业务领域和区域布局多元化程度较好。受国内非水利水电业务领域市场需求收缩等因素影响，2025 年公司新签合同和营业收入规模均有所回落，但新签合同对营业收入的覆盖倍数仍维持很高水平，同时业务结构进一步集中于水利水电等优势领域。目前公司项目储备充足，但在传统基建投资增速放缓及业主资金面偏紧的背景下，仍需关注公司后续项目承揽及在手合同产值转化表现。

¹ 一核：以成渝地区双城经济圈为核心引领区；三极：以华东（长三角）、华南（粤港澳）、华中（河南、湖北）为三大增长极；多点：以山东、安徽、河北、西藏和其他重点城市及区域为多个增长点。

² 一体：“投建营”全产业链一体化发展；两场：“国际国内”两大市场统筹发展；四域：“水、能、城、数”四大领域交融发展。

③ 经营效率

图表 7. 反映公司经营效率要素的主要指标值

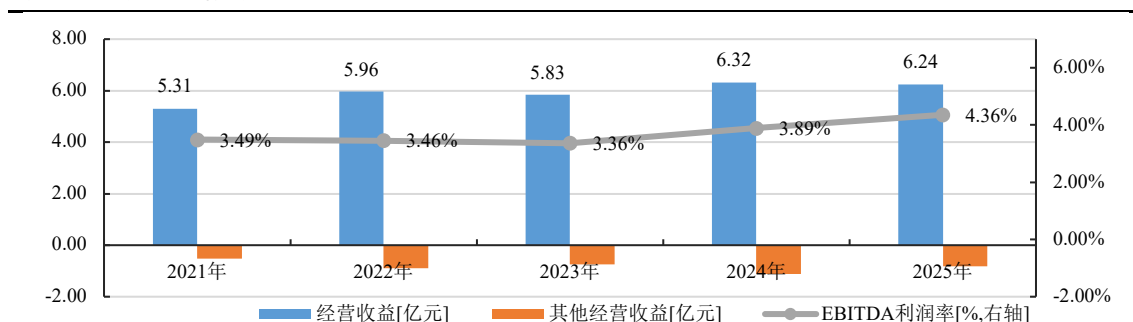


注：（1）应收账款周转速度=报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初合同资产余额+期末合同资产余额)/2]；（2）根据水电五局所提供数据整理、绘制。

近年来，该公司应收账款及合同资产合计增速有所下降，但仍高于同期营业收入增速，工程款结算和回收周期拉长，营运效率有所下降。除加强两金管理外，公司还通过资产证券化、保理等业务加速款项回收。2025 年，公司加大回款催收工作力度，叠加营业收入同比下降，营业收入现金率大幅提升至 101.83%。

④ 盈利能力

图表 8. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据水电五局所提供数据整理、绘制。

该公司营业利润主要来自主业经营收益，EBITDA 利润率有所改善，盈利能力强。

近年来，该公司加强项目质量筛选，新签合同中以项目利润、结算支付比例为核心考核要素的“高质量订单”的占比持续提升，同时加强项目精细化管理，毛利率水平稳步提升。以管理费用和研发费用为主的期间费用规模整体稳定，但受营业收入下降影响，期间费用率有所抬升，2025 年为 6.93%。公司投资收益持续为负，主要受联营企业经营亏损及公司开展资产证券化和保理业务提前终止确认金融资产产生的成本所累，仍需关注联营企业后续经营表现及其对公司利润表的影响。

图表 9. 公司投资收益构成概况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
投资收益	-0.96	-1.22	-1.01
（1）权益法核算的长期股权投资收益	-0.33	-0.94	-0.46
其中：中电建路桥集团重庆江习高速公路投资发展有限公司	-0.85	-0.85	-0.75
（2）以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	-0.62	-0.28	-0.56

注：根据水电五局所提供数据整理、计算。

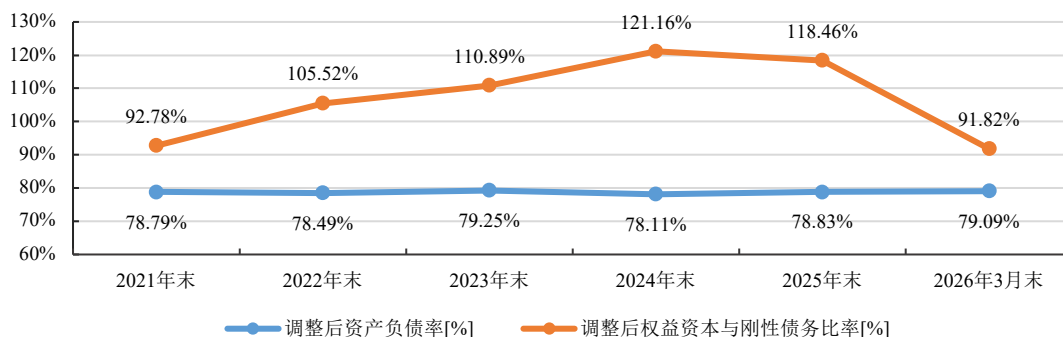
3. 财务

该公司资产负债率水平相对稳定，刚性债务规模保持增长，债务期限结构以中长期为主，经营活动现金流持续净流入，现金类资产对短期刚性债务的覆盖倍数很高。公司两金占资产总额比重较高，合同资产增速持续偏高，

仍需关注其工程款结算回收表现。

(1) 财务杠杆

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据水电五局所提供的数据整理、绘制。

该公司所处建筑施工行业工程款结算回收周期较长，资产负债率水平较高，但近年来保持稳定且居于行业较好水平。公司权益资本对刚性债务保障倍数高，但 2026 年第一季度刚性债务增速较快，权益资本对刚性债务的保障倍数有所下降。

① 资产

图表 11. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	176.53	196.74	201.58	227.37
	68.81	69.24	66.20	72.91
其中：现金类资产（亿元）	40.99	44.11	43.16	42.36
应收账款（亿元）	45.75	38.67	32.80	35.06
合同资产（亿元）	55.55	69.94	82.03	108.89
应收资金集中管理款（亿元）	10.01	10.14	8.88	8.17
其他应收款（亿元）	10.57	17.24	18.78	18.98
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	80.02	87.42	102.93	84.47
	31.19	30.76	33.80	27.09
其中：其他权益工具投资（亿元）	11.05	11.49	11.80	11.80
长期股权投资（亿元）	19.63	18.31	16.70	15.85
其他非流动资产（亿元）	20.82	38.39	53.83	36.37

注：根据水电五局所提供数据整理、计算。

作为建筑施工企业，该公司资产主要集中于工程施工投入和投融资类项目股权出资款。近年来，公司资产总额保持增长，流动资产占比较大。

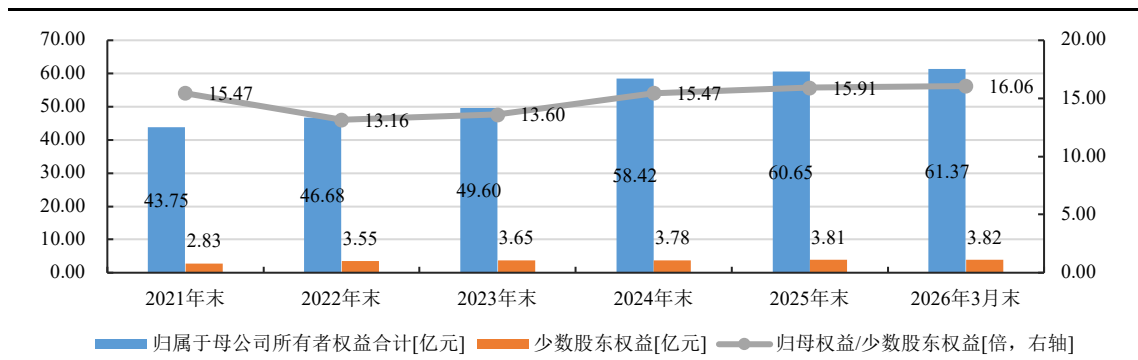
近年来，该公司合同资产余额持续增长，工程款结算回款周期拉长，2026 年 3 月末合同资产占资产总额的比重进一步增至 34.92%。应收账款主要为应收客户及集团内关联方工程款，2025 年末应收账款余额中账龄在 1 年及以内的占比为 68.24%；应收关联方（集团内）账款余额为 12.19 亿元（占比 33.98%，不计提坏账准备）；按欠款方归集的前五大应收账款账面余额占比为 24.09%，主要为集团内关联方。因苏丹项目所在区域战乱，公司对该项目产生的应收中国水电建设集团国际工程有限公司工程款项单项计提坏账准备，2025 年末累计坏账准备 1.49 亿元，账面净值 0.37 亿元仍面临坏账风险。其他应收款主要为应收关联方借款、代收代垫款及工程投标和履约过程中的保证金、押金等，2025 年末前五大应收对象均为集团内关联方，其中对投资类项目公司中电建路桥集团重庆江习高速公路投资发展有限公司和中电建路桥集团盐亭建设管理有限公司的股东借款本息余额分别为 5.08 亿元和 0.95 亿元。

该公司对投资类项目公司的股权出资款记入长期股权投资和其他权益工具投资，其他非流动资产主要为投资类

项目工程施工投入形成的合同资产以及工程质保金，2025 年末大幅增长系对自资产负债表日起一年以上变现的合同资产重分类所致。公司受限资产系以 PPP 项目未来收益权质押借款与民工工资保证金形成，2025 年末受限资产占总资产的比重有限。

② 所有者权益

图表 12. 公司调整后所有者权益构成及其变动趋势



注：根据水电五局所提供的数据整理、绘制。

该公司权益资本增加主要来自股东增资和经营积累，归属于母公司所有者权益占比高。2025 年末，公司调整后所有者权益总额同比增长 3.64%至 64.46 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 32.78%、12.55% 和 39.38%。

③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
刚性债务	48.01	51.33	54.41	71.00
其中：短期刚性债务	13.55	14.40	16.37	23.60
中长期刚性债务	34.46	36.93	38.04	47.40
应付账款	102.59	102.76	126.00	113.50
合同负债	18.99	29.76	28.54	32.01
其他应付款项*	24.10	26.80	20.75	21.47

注：（1）其他应付款项*中不含计入刚性债务的资金中心资金通款；（2）根据水电五局所提供数据整理、计算。

该公司负债结构以经营性应付款项和刚性债务为主，近三年刚性债务占比在 23%左右。2025 年末，公司应付账款较上年末增长 22.61%，增幅较大，主要系将 12.85 亿元应付供应链融资款项调整计入该会计科目所致。合同负债主要为预收工程款，其他应付款项主要为应付代扣代缴款、保证金及其他款项。

该公司刚性债务规模持续增长，2023-2025 年末复合增长率为 6.45%。公司主要以银行等金融机构借款、发行债券及股东资金拆借（含股东委托借款）等方式进行债务融资，2025 年末前述各项债务本金余额分别为 25.09 亿元、17.00 亿元和 8.40 亿元。公司债务结构以长期为主，中长期刚性债务占比在 70%左右，近年来综合融资成本持续压降。2026 年 3 月末，公司刚性债务规模较上年末大幅增长 30.48%，主要系一季度集中对下支付款项，加大融资力度所致。

该公司围绕“三位一体”财务管理要求，强化资金集约管理，通过系统自动归集实现资金的全面集中；建立“全级次”预算管理体系；司库管理系统上线资金收支管理、票据管理、银行账户管理、融资管理、担保管理等 10 个功能模块。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 14. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年第一季度
经营环节产生的现金流量净额	5.53	5.40	5.72	-17.69
其中：业务现金收支净额	8.75	8.55	13.70	-16.45
投资环节产生的现金流量净额	-4.53	-2.15	-3.06	0.92
筹资环节产生的现金流量净额	-2.38	4.32	-1.11	17.24

注：（1）业务现金收支净额指不包括其他因素现金收支的经营环节现金流量净额；（2）根据水电五局所提供数据整理、计算。

该公司加强应收账款管理和清收工作的同时开展资产证券化、保理及供应链金融等业务，加快项目现金回笼或延长付款期限，近年来经营活动现金流保持净流入。伴随在手投资项目逐步完工，近年来公司投资支出规模总体可控。2024 年公司收到股东现金增资 4.00 亿元，同期筹资活动现金净流入规模增加。2026 年第一季度，受行业收支季节性因素影响，公司经营活动现金流大幅净流出，同时加大筹资力度导致筹资活动现金流大幅净流入。

② 偿债能力

图表 15. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度
EBITDA（亿元）	8.75	8.88	9.03
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.42	4.53	4.60
EBITDA/刚性债务（倍）	0.18	0.18	0.17

注：根据水电五局所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 及其对利息支出和刚性债务的覆盖倍数较为稳定，中长期偿债能力表现很强。

4. 调整因素

(1) ESG 因素

2025 年以来，该公司股权结构保持稳定。截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 21.13 亿元，中国电建持有公司 77.15% 股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

该公司设有股东会，由中国电建和交银金融资产投资有限公司（简称“交银投资”）组成，为公司最高权力机构。公司设立了董事会和党委会，以及由总经理、副总经理、总会计师等构成的经营班子，并制定了相应的议事规则和管理制度。公司董事会成员 7 人，含 1 名职工董事和 4 名外部董事；除职工董事外，中国电建提名 5 位董事，交银投资提名 1 位董事；设董事长 1 人并由中国电建提名的董事中通过董事会过半数选举产生。董事会下设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会。近年来，公司董事及高管人员存在正常人事变动，未对公司生产经营产生重大负面影响。截至 2026 年 3 月末，公司 7 名董事全部到位。

在履行社会责任方面，该公司开展责任采购与消费帮扶，抓实安全与质量管理；深入推进乡村振兴，开展捐资助学、关爱弱势群体等公益活动。

(2) 流动性/短期因素

图表 16. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率（%）	107.21	109.07	101.78	116.44

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
现金比率 (%)	24.89	24.45	21.79	21.70
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	302.48	306.21	263.58	179.49

注：（1）短期刚性债务现金覆盖率=（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）/期末短期刚性债务余额*100%；（2）根据水电五局所提供数据整理、计算。

该公司流动比率表现一般，但其流动负债以应付账款、合同负债等经营性债务为主，现金类资产可完全覆盖短期刚性债务。作为央企子公司，公司外部融资渠道畅通，截至 2026 年 3 月末获得各银行综合授信额度总额 377.63 亿元，尚未使用的授信额度为 257.61 亿元，备用流动性充裕。此外，公司还可取得中国电建和中国电建集团财务有限责任公司（简称“电建财务公司”）必要的资金支持。

（3）表外事项

截至 2026 年 3 月末，该公司共有 3 起涉诉标的金额超过 5,000.00 万元的未决诉讼，均为工程合同纠纷，涉诉标的金额合计 3.02 亿元。同期末，公司对外担保金额为 0.23 亿元，系为参股项目公司西昌中电建东西海河水环境有限公司提供的担保，代偿风险可控。

（4）其他因素

该公司与中国电建及其下属子公司之间存在工程发包、分包以及商品购销等业务，由此产生一定规模的关联交易和对关联方的应收款项。2023-2025 年，公司向关联方提供劳务、销售商品发生的交易金额为 111.20 亿元、92.10 亿元和 61.55 亿元，占当年营业收入比重分别为 42.72%、40.38%和 29.71%；公司向关联方采购商品、接受劳务发生的交易金额为 7.32 亿元、9.87 亿元和 6.31 亿元，占当年营业成本的比重分别为 3.06%、4.82%和 3.40%。

根据该公司提供的本部《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 14 日，公司本部未结清信贷账户均为正常类。

5. 外部支持

该公司控股股东中国电建为全球最大电力工程承包商，在 2025 年度 ENR “全球承包商 250 强”和“国际承包商 250 强”榜单中分别位列第 6 位和第 8 位。中国电建承担了我国绝大多数河流规划及大中型水电站勘测设计任务与大部分建设施工任务，在全球大中型水利水电建设市场占据重要份额。中国电建经审计的 2025 年末资产总额为 13,802.67 亿元，所有者权益为 2,816.82 亿元；2025 年实现营业总收入 6,462.37 亿元，净利润 131.11 亿元，经营活动现金流量净额为 306.97 亿元。

该公司为中国电建下属重要的工程公司，可在业务协同、市场资源及财务资金等方面获得股东持续有力支持。截至 2026 年 3 月末，公司获得电建财务公司授信 36.50 亿元，未使用授信余额为 22.99 亿元。

6. 同业比较分析

本评级报告选取了邢台路桥建设集团有限公司作为该公司的同业比较对象。相较同业比较对象，公司在水利水电工程领域具有竞争优势，水利水电工程施工资质等级高，同时在经营规模、业务领域及区域多元化程度、营运效率及经营获现能力等方面表现更佳。公司资产负债率高于同业比较对象，但偿债能力指标表现更好。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

23 水电五局 MTN002、25 水电五局 MTN001（科创票据）和 25 水电五局 MTN002 设有发行人赎回选择权、票面利率调整机制、利息递延支付选择权以及清偿顺序劣后等特殊条款：（1）上述中票的本金和利息在破产清算

时的清偿顺序劣后于发行人所有其他待偿还债务融资工具；（2）上述中票无固定到期日，于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期；（3）除非发生强制付息事件，发行人可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成发行人未能按照约定足额支付利息的行为。

2. 偿债保障措施跟踪分析

该公司以经营收益为主的利润来源较稳定，EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖倍数高，存量现金类资产能有效覆盖短期债务的偿付，同时外部融资渠道畅通，可用授信余额充足。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定水电五局主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，23 水电五局 MTN002、25 水电五局 MTN001（科创票据）和 25 水电五局 MTN002 的债项信用等级均为 AA⁺。

附录三：

同类企业比较表

归属行业：建筑施工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2025 年度经营数据					2025 年/末财务数据/指标				
		营业收入 （亿元）	新签合同/营业收 入（倍）	营业周期（天）	营业收入现金率 （%）	EBITDA 利润率 （%）	调整后资产负债 率（%）	调整后权益资本 与刚性债务比率 （倍）	EBITDA/利息支 出（倍）	EBITDA/刚性债 务（倍）	短期刚性债务现 金覆盖率（%）
邢台路桥建设集团有限公司	AA+/稳定	85.90	1.39	1103.12	76.81	18.29	70.94	0.50	1.49	0.07	35.22
中国水利水电第五工程局有限公司	AA+/稳定	207.19	1.89	203.32	101.83	4.36	78.83	1.18	4.60	0.17	263.58

注：（1）同业比较对象为公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性；（2）调整后财务数据/指标系将“其他权益工具”中的永续债调整至总债务后的计算值，与公司财务报表数据口径存在差异。

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	256.55	284.16	304.50	311.84
货币资金 [亿元]	30.02	38.00	41.35	42.18
刚性债务[亿元]	48.01	51.33	54.41	71.00
调整后所有者权益 [亿元]	53.25	62.19	64.46	65.19
营业总收入[亿元]	260.29	228.12	207.19	45.66
净利润 [亿元]	4.79	4.50	4.29	0.90
EBITDA[亿元]	8.75	8.88	9.03	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.53	5.40	5.72	-17.69
投资性现金净流入量[亿元]	-4.53	-2.15	-3.06	0.92
调整后资产负债率[%]	79.25	78.11	78.83	79.09
调整后权益资本与刚性债务比率[%]	110.89	121.16	118.46	91.82
流动比率[%]	107.21	109.07	101.78	116.44
现金比率[%]	24.89	24.45	21.79	21.70
利息保障倍数[倍]	3.31	3.42	3.49	—
担保比率[%]	0.45	0.37	0.35	0.35
营业周期[天]	135.00	173.91	203.32	—
毛利率[%]	7.99	10.26	10.59	8.25
营业利润率[%]	1.96	2.28	2.62	2.10
总资产报酬率[%]	2.67	2.48	2.33	—
调整后净资产收益率[%]	9.26	7.80	6.78	—
调整后净资产收益率*[%]	9.95	8.74	7.24	—
营业收入现金率[%]	78.02	75.22	101.83	107.12
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.56	3.13	3.02	—
非筹资性现金净流入量与调整后负债总额比率[%]	0.51	1.53	1.15	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.42	4.53	4.60	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.18	0.17	—

注：（1）表中数据依据水电五局经审计的 2023~2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2024 年/末审计数为 2025 年上期/期初审计数；（2）调整后财务数据/指标系将“其他权益工具”中的永续债调整至总债务后的计算值，与公司财务报表数据口径存在差异。

指标计算公式

调整后资产负债率(%)=调整后期末负债合计/期末资产总计×100%

调整后权益资本与刚性债务比率(%)=调整后期末所有者权益合计/调整后期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出+报告期永续债利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/调整后期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初合同资产余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

调整后净资产收益率(%)=报告期净利润/(调整后期初所有者权益合计+调整后期末所有者权益合计)/2×100%

调整后净资产收益率*[%]=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(调整后期初归属母公司所有者权益合计+调整后期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与调整后负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初调整后负债合计+期末调整后负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息+报告期永续债利息支出)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C 级	发行人不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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：

信用等级	含义
AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2016 年 7 月 5 日	AA+/稳定	宋咏璐、朱诗音	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2014）	报告链接
	前次评级	2025 年 7 月 23 日	AA+/稳定	高珊、李逸然	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026 年 7 月 10 日	AA+/稳定	高珊、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2026.1）	=
债项评级 23 水电五局 MTN002	历史首次评级	2023 年 7 月 3 日	AA+	黄蔚飞、凌辉	新世纪评级方法总论（2022）	报告链接
	前次评级	2025 年 7 月 23 日	AA+	高珊、李逸然	工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026 年 7 月 10 日	AA+	高珊、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2026.1）	=
债项评级 25 水电五局 MTN001（科创 票据）	历史首次评级	2025 年 2 月 28 日	AA+	高珊、李逸然	新世纪评级方法总论（2022）	报告链接
	前次评级	2025 年 7 月 23 日	AA+	高珊、李逸然	工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026 年 7 月 10 日	AA+	高珊、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2026.1）	=
债项评级 25 水电五局 MTN002	历史首次评级	2025 年 7 月 14 日	AA+	高珊、李逸然	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026 年 7 月 10 日	AA+	高珊、张智慧	新世纪评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2026.1）	=

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。