

水发集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4165号

联合资信评估股份有限公司通过对水发集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持水发集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 水发集团 MTN001”“21 水发 01”和“21 水发集团债 01/21 水集 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十四日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受水发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方 面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



水发集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
水发集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/14
20 水发集团 MTN001/21 水发 01/21 水发集团债	AAA/稳定	AAA/稳定	
01/21 水集 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

水发集团有限公司（以下简称“公司”）是山东省唯一拥有水务全产业链条的省级水务运营主体。跟踪期内，公司水务业务区域地位仍突出。2023 年，山东省地区生产总值和一般公共预算收入同比均实现增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。自 2023 年 4 月山东省国资委批复同意公司主业调整为水利水务、现代农业和清洁能源三大板块以来，公司逐步出清非主业，并对下属子公司开展内部重组整合，需对公司非主业出清进展及其对公司的影响保持关注。跟踪期内，公司组织架构和高级管理人员均未发生重大变化，董事会成员有所调整；公司营业总收入仍主要来自水利水务、现代农业和清洁能源板块；污水处理结算及回款受政府资金拨付效率影响大，重点实施的水利施工项目回款情况良好；受棉粮及农资贸易收入下降影响，公司现代农业收入同比有所下降；在建及拟建发电项目投资尚需规模较大，未来面临较大资金支出压力；公司整体资产质量较好，但需关注在建项目建设进度及投运后的经营情况，以及应收类款项对公司的资金占用情况和回收风险；公司整体债务负担重且存在较大的短期偿债压力；期间费用和减值损失对公司利润形成一定侵蚀，利润总额对非经常性损益依赖性较大；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现强；存在一定的或有负债风险，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着公司聚焦主业，逐步出清非主业，并推动集团内部业务及管理整合，公司经营效益有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债能力明显下降。

优势

- **外部发展环境良好。**山东省对供水、调水和污水处理等水利设施建设需求高。2023 年，山东省地区生产总值同比增长 6.0%，一般公共预算收入同比增长 5.1%。截至 2023 年底，山东省常住人口 10122.97 万人，城镇化率 65.53%。山东省人均水资源占有量为 315 立方米，远低于全国平均水平。
- **继续获得外部支持。**公司是山东省唯一拥有水务全产业链条的省级水务运营主体，跟踪期内，公司水务业务区域地位仍突出，继续在资本金注入和政府补助等方面获得外部支持。2023 年，公司获得股东增资 23.19 亿元；2023 年和 2024 年 1—3 月，公司累计获得政府补助 4.70 亿元。

关注

- **需关注在建项目建设进度及投运后的经营情况，以及应收类款项对公司的资金占用情况和回收风险。**截至 2023 年底，公司在建工程账面价值 197.41 亿元，需关注在建项目建设进度及投运后的经营情况。同期末，公司资产中应收账款和其他应收款合计占比 17.78%，对公司资产形成占用，累计计提坏账准备 27.19 亿元，存在资金回收风险。
- **整体债务负担重，存在较大的短期偿债压力。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.85%和 74.07%，整体债务负担重。同期末，公司短期债务 312.47 亿元，存在较大的短期偿债压力。
- **需对公司非主业出清进展及其对公司的影响保持关注。**公司业务涉及行业较广泛，子公司数量和管理层级偏多。自 2023 年 4 月山东省国资委批复同意公司主业调整为水利水务、现代农业和清洁能源三大板块以来，公司逐步出清非主业，并对下属子公司开展内部重组整合，需对公司非主业出清进展及其对公司的影响保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	水务企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

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

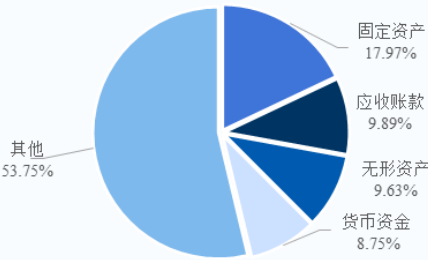
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	110.05	146.48	126.94
资产总额（亿元）	1578.45	1590.92	1600.93
所有者权益（亿元）	341.26	351.72	354.63
短期债务（亿元）	378.68	384.59	312.47
长期债务（亿元）	560.99	594.60	700.30
全部债务（亿元）	939.67	979.19	1012.76
营业总收入（亿元）	745.32	695.45	170.01
利润总额（亿元）	4.94	5.48	1.68
EBITDA（亿元）	89.77	117.12	--
经营性净现金流（亿元）	64.61	56.09	13.50
营业利润率（%）	12.22	11.16	10.65
净资产收益率（%）	-0.35	0.33	--
资产负债率（%）	78.38	77.89	77.85
全部债务资本化比率（%）	73.36	73.57	74.07
流动比率（%）	98.22	99.79	122.43
经营现金流动负债比（%）	9.79	9.12	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.38	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.47	8.36	--

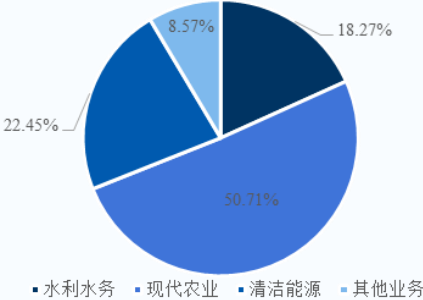
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	459.57	599.47	648.45
所有者权益（亿元）	57.96	68.15	68.18
全部债务（亿元）	221.47	340.16	397.79
营业总收入（亿元）	9.27	1.54	0.26
利润总额（亿元）	2.05	0.47	-2.38
资产负债率（%）	87.39	88.63	89.49
全部债务资本化比率（%）	79.26	83.31	85.37
流动比率（%）	95.93	134.96	162.00
经营现金流动负债比（%）	-1.14	-0.44	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

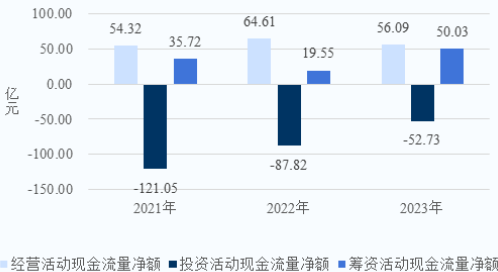


2023 年公司营业总收入构成



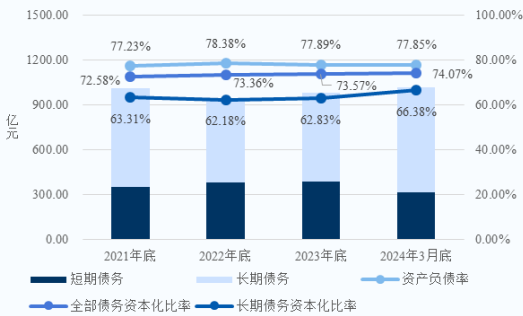
■ 水利水务 ■ 现代农业 ■ 清洁能源 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年末和 2024 年 3 月末公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率 ■ 资产负债率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 水发集团 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/10/21	回售，调整票面利率
21 水发 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/05/06	回售，调整票面利率
21 水发集团债 01/21 水集 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/23	回售，调整票面利率

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 到期兑付日为最后一次还本付息日
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 水发集团 MTN001/21 水发 01/21 水发集团债 01/21 水集 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/13	赵传第 高 锐	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 水发集团 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/06/29	霍正泽 高志杰	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 水发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/05	薛琳霞 车兆麒	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 水发集团债 01/21 水集 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/29	薛琳霞 车兆麒	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杜 晗 duhan@lhratings.com

项目组成员：张 宇 zhangyu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东结构和注册资本发生变更¹。2023 年，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）对公司增资 0.70 亿元，山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源集团”）对公司增资 17.29 亿元（其中 6.11 亿元计入“实收资本”，剩余计入“资本公积”），山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”，实际控制人为青岛市人民政府国有资产监督管理委员会）对公司增资 5.20 亿元（其中 1.84 亿元计入“实收资本”，剩余计入“资本公积”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.71 亿元，山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“国惠投资”）、山东能源集团、山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“山东财欣”，实际控制人为山东省财政厅）和山东港口陆海国际物流集团发展有限公司（以下简称“陆海国际公司”，间接股东为山东港口集团）持股比例分别为 61.17%、17.15%、10.07%、8.58%和 3.03%。

公司是山东省唯一拥有水务全产业链条的省级水务运营主体，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设运营管理部、审计部、资产投资部和财务管理部等职能部门；截至 2023 年底，公司纳入合并范围内一级子公司共 19 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1590.92 亿元，所有者权益 351.72 亿元（含少数股东权益 202.76 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 695.45 亿元，利润总额 5.48 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1600.93 亿元，所有者权益 354.63 亿元（含少数股东权益 205.40 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 170.01 亿元，利润总额 1.68 亿元。

公司注册地址：山东省济南市历城区经十东路 33399 号；法定代表人：刘志国。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 水发集团 MTN001	10.00	10.00	2020/10/21	3+2
21 水发 01	10.00	10.00	2021/05/06	3+2
21 水发集团债 01/21 水集 01	10.00	10.00	2021/07/23	3+2
合计	30.00	30.00	—	—

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

¹ 按照公司 2023 年审计报告披露信息进行梳理。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022年，我国城市用水普及率已达到99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较2021年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国36个大中城市²居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来，我国污水处理能力进一步上升，但污水处理费仍处低位；受益于政策支持，我国污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见《2024年水务行业分析》。

2 区域环境分析

山东省对供水、调水和污水处理等水利设施建设需求高。2023年，山东省地区生产总值和一般公共预算收入同比均实现增长。整体看，公司外部发展环境良好。

山东省地处中国东部沿海、黄河下游，分为半岛和内陆两部分。截至2023年底，全省总面积15.71万平方公里，近海海域面积15.95万平方公里，全省平均河网密度为0.24千米/平方公里，干流长度在5公里以上的河流超过5000条，10公里以上的有1552条。截至2023年底，山东省常住人口10122.97万人，城镇化率65.53%。山东省人均水资源占有量为315立方米，为满足区域内用水需求，南水北调东线一期工程和胶东调水工程先后建成通水，打通了跨省跨市调水大通道，形成山东“T”字型骨干水网架构。

根据《山东省“十四五”水利发展规划》，山东省计划到2025年初步建成与高质量发展要求相适应的山东特色水安全保障体系，计划新增水库库容12亿立方米，新增供水能力10亿立方米，自来水普及率97.5%，规模化工程供水人口覆盖比例80%，城乡供水一体化率70%；立足水资源空间均衡配置，推进一批重点水源和重大引调水工程建设，加快构建山东现代水网，优化水资源配置格局。

图表 2 • 山东省主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	87435.1	92068.7
GDP 增速（%）	3.9	6.0
固定资产投资（不含农户）增速（%）	6.1	5.2
三产结构	7.2 : 40.0 : 52.8	7.1 : 39.1 : 53.8
人均 GDP（万元）	8.6	/

注：“/”代表数据未披露

资料来源：联合资信根据公开资料整理

²包含我国直辖市、省会城市及计划单列市。

根据《2023 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，山东省地区生产总值同比增长 6.0%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.5%、6.5%和 5.8%。

图表 3 • 山东省主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	7104.0	7464.7
一般公共预算收入增速（%）	-2.5	5.1
税收收入（亿元）	4795.5	5229.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.5	70.1
一般公共预算支出（亿元）	12984.6	12582.7
财政自给率（%）	54.7	59.3
政府性基金收入（亿元）	6080.4	4925.4
地方政府债务余额（亿元）	23588.0	27520.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于山东省 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，山东省一般公共预算收入同比增长 5.1%，一般公共预算收入质量较好。同期，山东省一般公共预算支出为 12582.7 亿元，财政自给能力一般。2023 年，山东省政府性基金收入同比下降 19.0%。

截至 2023 年底，山东省地方政府债务余额为 27520.8 亿元；同期末，山东省政府债务率为 168.5%，地方政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.71 亿元，山东省国资委、国惠投资、山东能源集团、山东财欣和陆海国际公司持股比例分别为 61.17%、17.15%、10.07%、8.58%和 3.03%。

2 企业规模和竞争力

公司是山东省唯一拥有水务全产业链条的省级水务运营主体。跟踪期内，公司水务业务区域地位突出。自 2023 年 4 月山东省国资委批复同意公司主业调整为水利水务、现代农业和清洁能源三大板块以来，公司逐步出清非主业，并对下属子公司开展内部重组整合，联合资信将对公司非主业出清进展及其对公司的影响保持关注。

公司是山东省唯一拥有水务全产业链条的省级水务运营主体，负责山东省省级重点水利项目投融资建设、供排水项目建设运营以及涉水相关工程的建设和设计等业务，为山东省内涉水产业资产规模最大、产业链条最完整的水务集团，水务业务区域地位突出。公司通过收购股权（混改）、投资新设等形式拓展经营领域，业务范围还涉及农业、清洁能源、文旅和地产等。公司根据《山东省人民政府办公厅关于进一步加强省属企业主业管理工作的意见》（鲁政办字〔2019〕15 号）等规定，逐步聚焦主业，明确战略定位和发展方向，优化产业布局，并于 2023 年 4 月 9 日获山东省国资委批复同意将公司主业调整为水利水务（聚焦水的生产和供应业）、现代农业（聚焦设施农业）和清洁能源（聚焦电力、热力生产和供应业）。

针对子公司数量和管理层级偏多的问题，2023 年以来，公司围绕“聚焦、整合、优化、管控、提升”十字方针，加快推进转型升级高质量发展，确定“双压双降”（压层级、压户数，降“两金”、降亏损）目标，并推进落实相关工作。根据公司于 2023 年 7 月发布的《水发集团有限公司关于内部重组整合的公告》，公司明确水利水务、清洁能源、现代农业三大主业部分资产内部重组整合方案，内部重组整合涉及一级子公司 11 家、资产规模 245 亿元，整合后，公司一级子公司将由 24 家减至 21 家，上述内部整合工作将有助于进一步增强公司主业核心竞争力。截至报告出具日，上述内部重组整合工作尚在进行中，联合资信将对上述重组整合事项对公司的影响保持关注。

根据山东省国资委确定的三大主业，公司持续推进内部资源整合，严格控制非主业投资，并逐步出清非主业板块。根据公司于 2024 年 2 月发布的《水发集团有限公司关于出售山水鼎晟产业投资（济南）合伙企业（有限合伙）合伙份额的公告》，公司二级子公司山东水发控股集团有限公司（以下简称“山东水控”）为山水鼎晟产业投资（济南）合伙企业（有限合伙）（以下简称“山水鼎晟”）的有限合伙人，山东水控二级子公司山东水发鼎晟股权投资管理有限公司（以下简称“鼎晟投资”）为山水鼎晟的普通合伙人和执行事务合伙人，山东水

控和鼎晟投资分别持有山水鼎晟 99.95%和 0.05%的财产份额；经协商一致，山东水控将其持有山水鼎晟的 41.02%合伙财产份额转让给东方国开（深圳）产业发展有限公司、41.02%合伙财产份额转让给山东中博发展有限公司，山水鼎晟上述股权转让价款合计 18.00 亿元。本次股权转让后，公司通过山东水控、鼎晟投资合计持有山水鼎晟 17.97%财产份额，山水鼎晟不再纳入公司合并报表范围³。本次股权转让涉及公司下属子公司水发公用事业集团有限公司、水发民生产业投资集团有限公司、山东水发文旅集团有限公司、内蒙古水发农业（集团）有限公司和水发物流集团有限公司，上述子公司主要涉及热电联产、文旅、养殖和屠宰加工等低效资产，均系公司非主营业务。山水鼎晟的划出将导致公司资产、所有者权益及营业总收入规模有所下降，但公司资产负债率及净利润或将改善。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无新增不良及关注类信贷信息记录；部分子公司本部存在票据逾期，但均已结清。跟踪期内，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370000696874389D），截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部不存在未结清的不良及关注类信贷信息记录；已结清信贷记录中有 6 笔关注类贷款，主要系公司因资产负债率偏高，被国家开发银行山东省分行根据相关规定将公司存续流动资金贷款分类为关注类所致，上述关注类贷款均已正常还款。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310000MA1H35653W），截至 2024 年 5 月 13 日，公司重要子公司水发集团（上海）资产管理有限公司（以下简称“水发上海资管”）无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110113MA01K1KE1U），截至 2024 年 5 月 16 日，公司重要子公司水发农业集团有限公司（以下简称“水发农业集团”）无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370000MA3FAYKB0E），截至 2024 年 5 月 17 日，公司重要子公司水发能源集团有限公司（以下简称“水发能源集团”）本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

经上海票据交易所信息披露平台查询及根据公司提供信息，跟踪期内，公司部分子公司存在票据逾期情况。根据各涉及子公司出具的说明，逾期票据均已完成兑付。为加强公司商业汇票集中管理、规范使用商业汇票，防范商业汇票风险，公司制定《水发集团有限公司商业汇票管理办法（试行）》，依托司库管理系统和 OA 等信息化方式，搭建“集团总部统筹管理、一级权属公司主要负责、基层单位具体执行”的商业汇票管理模式，形成“管理集中、操作集中、信息集中”的商业汇票管理体系。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会成员因有所调整；除此之外，公司管理制度和高级管理人员均未发生重大变化。

2023 年 8 月，经山东省国资委研究决定，免去李伟的董事职务，免去李占辰的外部董事职务，本次变更后公司董事由 10 人变为 8 人；2024 年 1 月，经山东省国资委研究决定，委派王志斌、王光为公司专职外部董事，委派梁阜为公司外部董事；免去王在新、裘建兵的公司外部董事（专职）职务，免去王益民的公司外部董事职务。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自水利水务、现代农业和清洁能源板块，公司营业总收入和综合毛利率均同比有所下降。

2023 年，公司营业总收入同比下降 6.69%，收入结构同比变化不大，仍主要来自水利水务、现代农业和清洁能源板块。同期，公司综合毛利率同比小幅下降。

³ 根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）济南分所出具的模拟合并专项审计报告，截至 2022 年底，山水鼎晟资产总额 229.10 亿元、所有者权益 34.60 亿元；2022 年山水鼎晟营业总收入为 62.49 亿元、净利润为-2.28 亿元；截至 2023 年 10 月底，山水鼎晟资产总额 244.56 亿元、所有者权益 33.89 亿元，2023 年 1—10 月，山水鼎晟营业总收入为 46.41 亿元、净利润为-3.18 亿元。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 24.45%；同期，公司综合毛利率较 2023 年全年小幅下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块		2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
		收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水利水务	供水调水	13.07	1.75	54.80	16.46	2.37	53.88	5.13	3.02	52.21
	污水处理	7.29	0.98	36.03	7.30	1.05	30.57	1.84	1.09	34.02
	水利施工	48.28	6.48	15.43	87.95	12.65	15.30	26.73	15.72	10.71
	水管管材及设备制造	9.61	1.29	15.34	7.82	1.12	16.95	1.33	0.78	5.30
	施工设计、咨询监理、招标等	34.87	4.68	33.20	7.52	1.08	21.90	2.11	1.24	25.79
	小计 1	113.13	15.18	26.77	127.05	18.27	21.67	37.15	21.85	18.26
现代农业	棉、粮、蔬果、苗木种植及初加工	94.71	12.71	5.59	107.83	15.50	7.53	23.67	13.92	8.62
	棉粮及农资贸易	282.79	37.94	7.95	244.81	35.20	5.68	57.03	33.55	3.77
	小计 2	377.49	50.65	7.36	352.64	50.71	6.24	80.71	47.47	5.19
清洁能源	水力发电	3.57	0.48	7.21	2.01	0.29	7.08	0.23	0.14	7.68
	风力发电	11.76	1.58	46.54	6.47	0.93	47.81	2.22	1.31	35.04
	光伏发电	11.05	1.48	25.65	12.91	1.86	47.57	3.51	2.06	40.47
	清洁能源 EPC 施工	37.57	5.04	25.66	10.95	1.57	8.77	0.45	0.27	2.50
	绿色节能建筑	11.03	1.48	9.71	13.74	1.98	8.03	5.65	3.32	0.19
	电气设备、新材料制造	48.89	6.56	12.14	58.52	8.41	16.24	19.61	11.54	12.55
	天然气加工、供应及设备制造	46.24	6.20	10.94	40.71	5.85	11.87	12.19	7.17	11.14
	供热（含热电联产）	12.84	1.72	6.19	10.84	1.56	16.85	3.47	2.04	32.31
	小计 3	182.93	24.54	16.98	156.14	22.45	17.67	47.33	27.84	15.16
其他	地产文旅康养	50.60	6.79	10.30	41.33	5.94	7.42	4.32	2.54	11.67
	其他	21.17	2.84	3.15	18.29	2.63	6.83	0.51	0.30	43.23
合计		745.32	100.00	12.75	695.45	100.00	11.71	170.01	100.00	11.10

注：其他业务收入主要来自货物购销、招标代理、水利咨询、垃圾处理和管网制造等业务
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）水利水务

公司供水业务覆盖山东省多个市县，并向省外市县拓展，由于公司淘汰部分落后水厂，公司设计日供水能力同比有所下降；污水处理业务主要分布在山东省内，由于公司出售和收购污水处理厂的综合影响，公司污水处理能力同比小幅下降，公司污水处理结算及回款受政府资金拨付效率影响大；公司水利施工资质尚可，2023 年，由于内部整合后将部分原计入施工设计、咨询监理、招标等收入重分类至水利施工收入，公司水利施工收入同比大幅增长，重点实施的水利施工项目回款情况良好。

公司水利水务板块分为供水调水、污水处理、水利施工、水管管材及设备制造和施工设计、咨询监理、招标等五个子业务，为公司核心业务板块。

① 供水调水

公司是山东省唯一拥有水务全产业链条的省级水务运营主体，供水业务范围覆盖潍坊、临沂、济南、泰安、德州、济宁等山东省多个市县，并向河南省固始县、湖北省武汉市、吉林公主岭、山西省阳泉市等省外市县拓展。跟踪期内，公司供水业务运营主体为子公司水发众兴集团有限公司（以下简称“水发众兴集团”）、水发上善集团有限公司和山东水控发展集团有限公司等。

跟踪期内，公司供水业务仍分为自建水库供水和非自建水库供水两种，供应类型包括原水和自来水。自建水库供水需公司自行投资建设供水水库，将江河湖泊中原水（主要来自黄河、胶东调水工程等）调入公司水库中，后续公司获得水库的取水权和区域内原水供应的特许经营权以出售原水，部分水库供水后续还通过公司自建水厂加工成自来水，再向周边客户出售；非自建水库模式主要为供水地已有水库或不需要水库，公司采用与水源管理单位签订合作协议获得取水权，将取出的原水净化后通过公司铺设的管网出售给周边的工业企业或自来水厂。

2024 年 3 月底，公司拥有 25 个水库，总库容 4.43 亿立方米，设计取水量 338.74 万吨/日；公司在建水库 1 个，建成后每日设计取水量将新增 8.97 万吨。同期末，公司拥有 66 个原水泵站，拥有 41 个供水厂，管理的原水管网和终端供水管网长度为 7073.51 公里。

2023 年，公司设计日供水能力同比有所下降，主要系公司对部分供水厂进行了提标改造，将供水不符合国家标准、老旧、产能利用率持续低效的水厂进行淘汰所致。

公司下游客户包括工业企业和居民。工业用水收费单价由公司与客户之间一对一谈判决定，用水客户根据供水合同规定按月或按季度以“后付费”的方式进行结算；居民用水收费单价为各地政府指导价，按月结算。2023 年，公司平均售水价同比有所增长，实际售水量同比小幅下降，其中居民用水占比同比提升至 41.02%。同期，公司供水调水收入同比有所增长，毛利率保持稳定。

2023 年，公司产能利用率同比有所增长。由于工业企业用水量与宏观环境、地方政府招商引资进度、园区入驻企业等关联度较高，同时公司需适度超前建设水厂，导致水厂产能利用率较低。未来随着覆盖区域企业的逐步入驻和覆盖城市人口的增长，公司产能利用率或将上升。

图表 5 • 公司供水业务主要运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
设计日供水能力（万吨）	511.35	454.34	438.04
实际售水量（万吨）	60792.98	60133.19	15783.09
其中：居民用水（万吨）	21082.21	24667.01	5875.93
工业用水（万吨）	39710.76	35466.17	9907.16
平均售水价（元/吨）	2.15	2.74	2.74
产能利用率（%）	32.57	36.26	39.49
管网漏损率（%）	7.73	7.20	7.20

资料来源：公司提供

② 污水处理

公司污水处理包含居民污水处理、一般工业污水处理和垃圾渗滤液处理。公司拥有的污水处理厂分布在山东省各地市以及山西、福建、吉林、辽宁等地；2023 年，公司污水处理量中山东省占比为 60.72%。

2023 年，公司设计日污水处理能力同比小幅下滑，主要系公司出售和收购污水处理厂的综合影响所致。同期，公司污水处理量同比有所增长，污水处理收入同比保持稳定。

跟踪期内，公司污水处理业务模式未发生变化。公司与地方政府或园区管委会签署相关协议，公司在特许经营期内（一般为 30~50 年）负责污水处理项目的管理、运营和维修，政府方按协议约定定期与公司结算污水处理费。公司污水处理业务一般设有日保底处理水量，日进水量低于保底水量时，按保底水量计价付费；日进水量高于保底水量时，根据实际处理量结算。公司现行居民和工业污水处理结算价格一般为 1.00 元/立方米~2.00 元/立方米，垃圾渗滤液处理项目结算价格为 78 元/立方米~140 元/立方米。公司污水处理结算及回款受政府资金拨付效率影响大。

图表 6 • 公司污水处理业务主要运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
期末污水处理厂（个）	41	44	44
设计日污水处理能力（万吨）	107.98	105.93	105.93
实际处理量（万吨）	23859.20	28958.47	8159.20

资料来源：公司提供

③ 水利施工

公司水利施工业务涉及江河湖泊的疏浚、水库建设、泵站维修、桥面堤面维修等。截至 2024 年 3 月底，公司拥有水利水电工程施工总承包一级、公路工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、港口与航道工程施工总承包二级以及环保工程、钢结构、桥梁、机电工程等专业承包施工资质。

跟踪期内，公司水利施工业务模式未发生变化。公司项目均通过公开招投标的方式取得，以施工总承包的形式签订合同，主要采用自营或者联营两种方式进行建设（其中自营方式占 90%左右）。回款方面，公司按月或季度与业主方按施工进度结算工程款，在工程项目竣工验收合格后，由业主方支付除质量保证金以外的剩余应付工程款项，质保期届满后支付全部工程款。付款方式以现金为主，少数情况下使用银行承兑汇票付款。

公司承接项目区域包括山东、安徽、江苏、四川和江西等地，其中山东省内项目为主，2023 年，山东省内新签项目数量占比为 63.75%。2023 年，公司新签合同额同比有所下降；同期，公司水利施工收入同比大幅增长，主要系 2023 年公司内部整合后将部分原计入施工设计、咨询监理、招标等收入重分类至水利施工收入所致。2024 年 1—3 月，公司新签合同额相当于 2023 年全年的 33.42%。截至 2023 年底，公司水利施工业务在手合同金额 78.77 亿元。

在建重点项目方面，公司重点实施的水利施工项目见图表 8，主要业主方为各市级和区县级政府、城投公司和水务公司。截至 2024 年 3 月底，公司在建重点实施项目回款情况良好。

图表 7 • 公司水利施工项目签订情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新签项目数量（个）	282	252	53
新签项目合同金额（亿元）	73.04	58.82	19.66

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司重点实施的水利施工项目投资情况（单位：亿元）

项目	项目业主方	合同金额	已完成合同金额	累计回款
肥城市大汶河砖舍拦河闸工程	肥城城投水务开发有限公司	4.70	2.87	2.43
临高县建制镇污水处理 EPC+O 项目	临高县水务项目建设管理中心	4.56	4.24	2.84
水发乡村振兴庆云县农产品交易中心一期工程 EPC	山东水发航天现代农业科技有限公司	4.31	3.65	3.60
阳谷县城乡供水一体化工程 EPC	山东阳昇发展集团有限公司	3.19	1.66	1.35
甘肃省引洮供水二期配套秦安县城乡供水好地梁、魏店、县城工程及静宁县城乡供水猴儿咀、县城、上赵、田堡和小岔沟工程（静安县城乡供水工程 EPC 总承包 4 标段）	静宁县引洮供水二期配套工程建设有限责任公司	2.84	2.30	2.19
公主岭市集中供水管网及配套设施建设工程总承包	公主岭市城市用水管理服务中心	2.56	1.40	2.22
公主岭市城区供水管网改造及智慧水务建设项目工程总承包	公主岭市城市用水管理服务中心	2.04	1.91	1.65
宁阳县宏图消防中心设计施工总承包（EPC）项目	山东兴宁土地发展集团有限公司	2.03	0.94	0.02
同仁县扎毛水库灌溉工程二标段	同仁县扎毛水库灌溉工程建设管理局	1.72	1.44	1.39
重庆市石柱县崔家坪水库工程 F+EPC 总承包	石柱土家族自治县水利工程服务站	1.65	0.24	0.45
合计		29.60	20.65	18.14

资料来源：公司提供

（2）现代农业

2023 年，受棉粮及农资贸易收入下降影响，公司现代农业收入同比有所下降；同期，该业务毛利率小幅下降。

公司现代农业板块已初步形成集种植基地建设、农副产品加工、农业金融服务、农业信息科技服务、农业咨询服务、品牌推广为一体的循环产业链。跟踪期内，公司现代农业仍主要由水发农业集团、水发农业发展有限公司和水发浩海集团有限公司等子公司经营。上游棉花贸易采购主要是采取现金和信用证结算的模式，由新疆水控国棉科技有限公司作为贸易采购主体，进行集中采购，皮棉和籽棉贸易采取先货后付款的方式；下游客户预付款一般为 30%至 50%，结算方式为现金结算，公司收到预付款后发货给下游客户指定存储仓库，下游客户收到货后支付尾款，一般整体资金结算周期为两周。

跟踪期内，公司现代农业主要涉及棉花、粮食、牧草、畜牧、林果和蔬菜等多项农产品的加工和贸易，业务覆盖新疆、内蒙古、山东、甘肃、宁夏和东北等地，棉产品初加工贸易的主要模式未发生变化。2023 年，公司现代农业收入同比有所下降，主要系棉粮及农资贸易收入下降所致；同期，该业务毛利率同比下降 1.12 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司可控土地规模约 230 万亩，拥有棉生产基地 10 万亩，甜菜生产基地 15 万亩，蔬菜生产基地 5000 亩，合作年生产白糖 21 万吨糖厂 1 座，棉花加工厂 16 座。

2023 年，公司现代农业板块前五大供应商采购金额占当期采购总额的 5.11%，前五大客户销售金额占当期销售总额的 13.19%，集中度低。

图表 9 • 2023 年公司现代农业板块前五大供应商及下游客户情况表（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	主要采购品种	结算方式	下游客户名称	销售金额	主要销售品种	结算方式
徐州陆港裕泉物产有限公司	5.79	棉花	现金和信用证结算	新疆宝新恒源物流有限公司	15.13	棉花	现金结算
海南禾新实业有限公司	5.21	PTA、乙醇等大宗商品	现金和信用证结算	北京全国棉花交易市场电子商务有限责任公司	14.40	棉花	现金结算
新疆铁门关市惠友农业开发有限公司	2.47	棉花	现金和信用证结算	四川省宜宾普什商贸有限公司	5.95	棉花	现金结算
铁门关市信聚农机专业合作社	1.79	棉花	现金和信用证结算	广州乐意能源有限公司	5.67	PTA、乙醇等大宗商品	现金结算
巴州水农惠种植专业合作社	1.65	棉花	现金和信用证结算	北京聚利多商贸有限公司	5.34	PTA、乙醇等大宗商品	现金结算
合计	16.91	--	--	合计	46.50	--	--

注：徐州陆港裕泉物产有限公司、海南禾新实业有限公司、新疆铁门关市惠友农业开发有限公司、铁门关市信聚农机专业合作社、巴州水农惠种植专业合作社、广州乐意能源有限公司和北京聚利多商贸有限公司均为民营企业
资料来源：公司提供

此外，公司还从事大宗商品贸易，规模较大的品类主要为 PTA 和大蒜等，农畜产品加工业务主要产品包括甜菜糖、柠檬酸和肉制品等。跟踪期内，公司柠檬酸加工业务经营主体仍为旗下子公司莱芜泰禾生化有限公司（以下简称“莱芜泰禾”），产品以柠檬酸和柠檬酸盐类为主。莱芜泰禾主要产品柠檬酸钠在欧盟市场占有率高，主要产品销往欧盟 27 国、俄罗斯、美国、加拿大、墨西哥、澳大利亚、泰国、菲律宾、日本、韩国、南非和澳大利亚等国。截至 2023 年底，莱芜泰禾资产总额 13.52 亿元，所有者权益 8.89 亿元；2023 年，莱芜泰禾实现营业总收入 11.19 亿元，利润总额 0.95 亿元。

（3）清洁能源

公司通过并购方式进入清洁能源领域，2023 年，受市场行情影响，公司业务重心转向毛利率相对较高的电气设备、新材料制造业务，清洁能源板块收入同比有所下降；公司在建及拟建发电项目尚需投资规模较大，未来面临较大资金支出压力。

公司通过并购方式先后涉足光伏发电、水力发电、风力发电、集中供热以及城市燃气等多个能源领域。

① 清洁能源施工

公司清洁能源施工业务主要包括光伏施工、风电施工和水电施工，经营模式主要采用 EPC、PC 和 EPC+F 模式，经营主体主要为子公司水发兴业能源（珠海）有限公司、水发丰远能源有限公司、水发安和集团有限公司等。截至 2024 年 3 月底，公司拥有电力工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包二级、建筑机电安装工程专业承包二级等资质。

项目区域分布方面，截至 2024 年 3 月底，公司光伏施工项目主要分布在云南、贵州、陕西、西藏、河南、湖北和湖南等地；风电施工项目在山东省内主要分布在菏泽市、临沂市等，山东省外主要分布在辽宁省、吉林省、河南省、陕西省等省份；由于水电施工项目投资较大、工期较长，公司承接水电施工项目较少。

2023 年，受市场行情影响，公司清洁能源 EPC 施工业务毛利率同比大幅下降；同期，公司调整业务结构，业务重心转向毛利率相对较高的电气设备、新材料制造业务，清洁能源 EPC 施工收入同比大幅下降。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司清洁能源施工业务新签合同金额分别为 19.18 亿元和 8.68 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司清洁能源施工业务板块在手施工合同金额 33.14 亿元。

② 城市天然气（燃气）

公司城市天然气（燃气）业务运营主体主要为水发众兴集团和水发燃气集团有限公司下属子公司，其中水发派思燃气股份有限公司（以下简称“水发燃气”，股票代码：603318.SH）为核心业务主体。公司天然气（燃气）业务涵盖 LNG 生产（鄂尔多斯液化厂）及贸易、城镇燃气运营和长输管线业务、燃气发电相关产品的设计生产及销售等。2024 年 3 月底，公司城市天然气业务覆盖山东省烟台市、菏泽市、东营市等地，并在上述区域拥有特许经营权（期限平均在 30 年左右）。

跟踪期内，公司气源主要采购自中国石油天然气股份有限公司、中国石油化工股份有限公司、中国海洋石油有限公司及其下属单位，少量采购自其他天然气供应商。采购价按各省物价部门核发的届时天然气价格确定。公司主要客户为各个项目覆盖区域内的居民、商业及工业用户。

2023 年，公司燃气销售量同比有所增长，其中工业用户销售量占 78.86%。同期，公司日供气能力同比大幅下降，主要系公司内部整合出清低效资产所致。

图表 10 • 公司城市天然气（燃气）业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
采购量（万立方米）	72605.79	82740.37	21540.00
含税平均采购单价（元/立方米）	2.59	2.34	2.95
日供气能力（万立方米）	1407.47	665.38	665.38
销售量（万立方米）	82498.34	83707.35	21978.00
其中：居民（万立方米）	10050.21	10378.54	1937.29
工业（万立方米）	64379.43	66009.59	18535.46
商业（万立方米）	8068.70	7319.23	1505.25
含税平均销售单价（元/立方米）	3.38	3.10	3.55
含税销售金额（万元）	245167.07	259505.65	78021.90
供应户数（户）	466263	518874	55386

资料来源：公司提供

③ 其他清洁能源

公司发电项目包括水力发电、光伏发电和风力发电。其中，水电项目主要位于四川省和云南省，项目发电主要通过水电站所处区域电网全部消纳，部分项目通过当地电网再进入华东电网外送至陕西省等区域，外送电量指标根据实际情况每年均有所调整；光伏发电项目主要分布在山东省、甘肃省、广东省和湖南省，项目发电主要通过项目所在地电网消纳，电网电费一般根据电网公司通知按月结算，补贴电费根据规定的相关政策通知结算；风力发电项目主要分布在黑龙江省和内蒙古，项目发电主要通过项目所处境内电网消纳，按照协议标杆电价或协议标杆电价+国网补贴等模式结算。

2023 年，公司水利发电装机容量和电力销售收入均同比下降，主要系公司出清控股不控权的水电站减少装机容量约 20 万千瓦以及公司水利发电项目主要集中在四川，受地震影响严重减少约 10 万千瓦所致。公司风力发电的装机容量同比变动不大，但受平均上网电价下降影响（2022 年电价包含国补，2023 年以来国补大幅下降），公司风力发电收入同比大幅下降。公司光伏发电装机容量和电力销售收入均同比有所增长；公司在新疆、甘肃的电价包含较高的国补，平均上网电价同比有所增长；光伏发电业务毛利率同比大幅增长，主要系 2023 年光伏板等设备价格同比大幅回落所致。

图表 11 • 公司清洁能源发电板块主要经营数据

指标	水力发电		
	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	56.40	26.71	26.71
发电机组平均利用小时数（小时）	3200.41	2781.73	411.83
发电量（亿千瓦时）	18.05	7.43	1.10
上网电量（亿千瓦时）	17.86	7.31	1.09
平均上网电价（元/千瓦时）	0.20	0.27	0.21
标杆电价（元/千瓦时）	0.22~0.31	0.21~0.35	0.21~0.35
电力销售收入（亿元）	3.57	2.01	0.23

指标	风力发电		
	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	113.63	102.71	100.71
发电机组平均利用小时数（小时）	2232.02	2494.57	824.72
发电量（亿千瓦时）	25.36	25.12	8.31
上网电量（亿千瓦时）	24.88	24.19	8.13
平均上网电价（元/千瓦时）	0.47	0.23	0.22
标杆电价（元/千瓦时）	0.32	0.27	0.31
电力销售收入（亿元）	11.76	5.52	1.76

指标	光伏发电		
	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	94.68	112.53	111.48
发电机组平均利用小时数（小时）	1347.94	1136.26	232.04
发电量（亿千瓦时）	12.76	12.63	2.59
上网电量（亿千瓦时）	12.50	12.52	2.56
平均上网电价（元/千瓦时）	0.48	0.67	1.02
标杆电价（元/千瓦时）	0.38	0.38	0.37
电力销售收入（亿元）	6.06	8.44	2.62

注：除电力销售收入外，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司风力发电分别收到国补收入 0.95 亿元和 0.46 亿元，光伏发电分别收到国补收入 4.48 亿元和 0.89 亿元
 注：资料来源：公司提供

项目建设方面，2024 年 3 月底，公司在建发电项目总装机容量 327.96 万千瓦，尚需投资 105.21 亿元；同期末，公司拟建项目装机容量 16.17 万千瓦，预计总投资 2.74 亿元。公司在建及拟建发电项目投资尚需规模较大，未来面临较大资金支出压力。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司发电板块主要在建及拟建项目情况

板块	类型	装机容量	预计总投资	已累计投资
水力发电	在建	56.78	70.14	56.14
光伏发电		208.99	87.81	27.18
风力发电		62.19	45.56	14.98
光伏发电	拟建	16.17	2.74	0.00
合计		344.13	206.25	98.30

资料来源：公司提供

（4）其他

公司房地产项目未来仍会对公司收入形成一定的支撑，但销售情况受房地产市场行情等影响大。

公司其他业务包括房地产、文旅和康养等，跟踪期内，公司按照山东省国资委要求推进非主业出清，对非主业资产进行分类打包，为后续出清奠定基础。

截至报告出具日，公司已转让山水鼎晟大部分合伙财产份额，主要涉及热电联产、文旅、养殖和屠宰加工等低效资产，均系公司非主营业务。房地产业务方面，截至 2024 年 3 月底，公司共有 11 个房地产项目，主要分布在山东各地市县内（菏泽、潍坊、枣庄、济宁、烟台和济南等地），总投资 101.63 亿元，已投资 70.71 亿元，尚需投资 30.92 亿元，已确认收入 51.68 亿元，已回款（含预售款）57.10 亿元。公司房地产项目未来仍会对公司收入形成一定的支撑，但销售情况受房地产市场行情等影响大。联合资信将对公司非主业出清进展及其对公司的影响保持关注。

2 未来发展

未来，公司将按高质量发展规划纲要聚焦主业、逐步出清非主业，提升管理效能及盈利水平。

根据《水发集团有限公司转型升级高质量发展三年规划纲要（2023-2025）》，公司将实施“聚焦主业、转型发展、同心同向、业绩为王”战略方针，深化国企改革，增强创新能力，实施“瘦身健体”。公司拟用三年时间，基本完成转型发展阶段性任务，初步建成“主业突出、运行规范、效益良好、履责到位”的现代化企业集团。产业整合方面，公司将按照“一企一业、一业一企”原则，全面开展专业化整合，推进水利水务、现代农业和清洁能源板块产业整合。组织结构方面，公司将大力压缩层级，推进组织架构扁平化改造。管理层级原则上严格控制在3级以内，建立“集团本部——产业平台——项目公司”三级管理架构。此外，公司还将对接资本市场，挖掘上市上板题材，提升和扩大投融资功能，构建市值管理体系，提高产品和资本市场的配合力度。

（四）财务方面

公司提供了2023年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）⁴对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

2023年，公司通过清算注销、股权转让、丧失控制权等形式出表40家子公司，通过并购或投资设立增加3家子公司，合并范围内子公司变化较大，财务数据可比性较弱。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅上升，资产中货币资金规模较大，水务和清洁能源业务形成的固定资产、在建工程 and 无形资产规模大，整体资产质量较好，但需关注在建项目建设进度及投运后的经营情况，以及应收类款项对公司的资金占用情况和回收风险。

截至2023年底，公司合并资产总额较上年底增长0.79%，资产结构以非流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	648.21	41.07	613.85	38.58	631.90	39.47
货币资金	106.47	6.75	139.21	8.75	124.85	7.80
应收账款	159.68	10.12	157.41	9.89	168.50	10.53
预付款项	57.90	3.67	36.12	2.27	53.06	3.31
其他应收款	112.83	7.15	125.50	7.89	124.76	7.79
存货	145.17	9.20	84.91	5.34	88.79	5.55
非流动资产	930.24	58.93	977.07	61.42	969.03	60.53
其他权益工具投资	51.18	3.24	74.70	4.70	77.51	4.84
固定资产	324.97	20.59	286.20	17.99	280.56	17.52
在建工程	209.26	13.26	197.41	12.41	203.33	12.70
无形资产	166.31	10.54	153.24	9.63	154.45	9.65
其他非流动资产	62.35	3.95	125.51	7.89	113.85	7.11
资产总额	1578.45	100.00	1590.92	100.00	1600.93	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

① 流动资产

截至2023年底，公司流动资产较上年底下降5.30%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长30.75%，主要系公司经营活动收到现金及取得借款规模较大等所致；货币资金中受限资金规模33.85亿元，受限比例24.32%。

⁴ 根据中国证券监督管理委员会江苏监管局行政处罚决定书（大华所）（2024）1号，大华会计师事务所(特殊普通合伙)暂停从事证券服务业务6个月，暂停时间2024/05/10—2024/11/10。

公司应收账款较上年底变化不大，主要系清洁能源、现代农业板块形成的应收款；应收账款账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，占比分别为 38.68%和 27.36%；累计计提坏账准备 15.17 亿元；从集中度来看，应收账款余额前五名合计占比为 10.75%，集中度低。公司预付款项主要系棉花加工及贸易产生的预付款；预付款项较上年底下降 37.62%，主要系非主业剥离，合并范围发生变化以及预付账款随着业务的进展结转至成本综合影响所致。公司其他应收款较上年底增长 11.23%，主要系往来款及股权转让款增长所致；其他应收款账龄以 1 年以内为主，占比为 68.87%；累计计提坏账准备 12.02 亿元；从集中度来看，其他应收款余额前五名合计占比为 71.06%，集中度较高。公司存货主要为待售楼盘及土地储备、农业的半成品和污水处理原材料等；存货较上年底下降 41.51%，主要系地产板块逐步出清以及开展降两金专项行动，提高存货周转率所致；存货主要由原材料 9.01 亿元、自制半成品及在产品 11.75 亿元、库存商品（产成品）42.85 亿元、合同履约成本 10.89 亿元和消耗性生物资产 10.18 亿元构成，累计计提跌价准备 0.94 亿元。

图表 14 • 截至 2023 年底公司应收账款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
菏泽紫阳置业有限公司	4.05	2.35
菏泽水发华董置业有限公司	4.01	2.32
内蒙古电力（集团）有限责任公司	3.64	2.11
国网陕西省电力公司	3.47	2.01
国网甘肃省电力公司	3.39	1.96
合计	18.56	10.75

注：菏泽紫阳置业有限公司实际控制人被限制高消费
 资料来源：根据公司审计报告整理

图表 15 • 截至 2023 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
水发（北京）资产管理集团有限公司及权属公司	77.24	57.36
中核汇能有限公司	11.05	8.21
乐陵市城市资产经营建设投资有限公司	2.74	2.04
宜阳祥风新能源有限公司	2.73	2.03
滨州市高新水务发展有限公司	1.92	1.42
合计	95.68	71.06

资料来源：根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 5.03%，主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。公司其他权益工具投资较上年底增长 45.95%，主要系新增对湖北达生四创企业管理合伙企业（有限合伙）的 30.00 亿元投资所致。受非主业剥离，合并范围发生变化影响，公司固定资产较上年底下降 11.93%，在建工程较上年底下降 5.66%，无形资产较上年底下降 7.86%。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备和运输工具等；固定资产累计折旧 103.31 亿元，固定资产中未办妥产权证书的房屋及建筑物账面价值 1.98 亿元。公司在建工程主要由发电站、供水及污水处理项目、农业类项目投入构成。公司无形资产主要由土地使用权 113.27 亿元和特许权 35.28 亿元构成。公司其他非流动资产较上年底增长 101.29%，主要系对山东省环保发展集团有限公司（以下简称“山东省环保”）的长期应收往来款项增加，并由其他应收款重分类为其他非流动资产所致；其他非流动资产主要由预付购建长期资产款项 66.39 亿元和长期应收往来款项 51.64 亿元构成。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 0.63%，资产结构仍以非流动资产为主。公司货币资金较上年底下降 10.31%，主要系偿还债务本息及往来款流出所致。随着公司当期业务量的增长，公司应收账款较上年底增长 7.04%，预付款项较上年底增长 46.92%。公司其他非流动资产较上年底下降 9.29%，主要系公司季度预付款、水库项目、预付购建长期资产款项未做重分类列报所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，受限比例一般。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	26.59	1.66	保证金户、大额存单质押、履约保证金、监管户等
固定资产	121.83	7.61	固定资产抵押贷款、融资租赁抵押等
无形资产	4.52	0.28	无形资产抵押贷款、融资租赁、长期借款土地使用权抵押等
在建工程	38.02	2.37	融资租赁质押等
其他	35.99	2.25	借款质押、借款股权质押等
合计	226.95	14.18	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

跟踪期内，受股东增资、永续债兑付及汇兑损失等多种因素综合影响，公司所有者权益小幅增长；所有者权益中少数股东权益占比仍高且未分配利润持续为负，权益稳定性一般；公司全部债务规模继续增长，整体债务负担重且存在较大的短期偿债压力。

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.07%。公司所有者权益中少数股东权益占比仍高且未分配利润持续为负，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司其他权益工具（均为永续类金融产品）全部兑付。由于股东增资（具体情况见“二、企业基本情况”），公司实收资本较上年底增长 16.61%，资本公积较上年底增长 16.85%。公司未分配利润较上年底减少 7.26 亿元，主要系受汇兑损失影响（2023 年公司归属于母公司所有者的净利润为-5.86 亿元）所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.83%；公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	52.06	15.25	60.71	17.26	60.71	17.12
其他权益工具	13.87	4.06	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	86.31	25.29	100.86	28.68	100.86	28.44
未分配利润	-5.72	-1.68	-12.99	-3.69	-13.28	-3.75
归属于母公司所有者权益合计	147.30	43.16	148.96	42.35	149.23	42.08
少数股东权益	193.96	56.84	202.76	57.65	205.40	57.92
所有者权益合计	341.26	100.00	351.72	100.00	354.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 0.16%，负债结构相对均衡。公司经营性负债主要由应付账款（主要为按照合同约定应支付的工程款项）、其他应付款（主要为往来款、押金保证金和股权转让款等）和合同负债（主要为预收销售款）构成。

图表 18 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	659.97	53.34	615.17	49.64	516.13	41.41
短期借款	155.84	12.60	155.58	12.56	133.54	10.72
应付账款	120.81	9.76	95.26	7.69	88.86	7.13
其他应付款	73.57	5.95	73.46	5.93	53.84	4.32
一年内到期的非流动负债	173.78	14.05	194.14	15.67	149.24	11.97

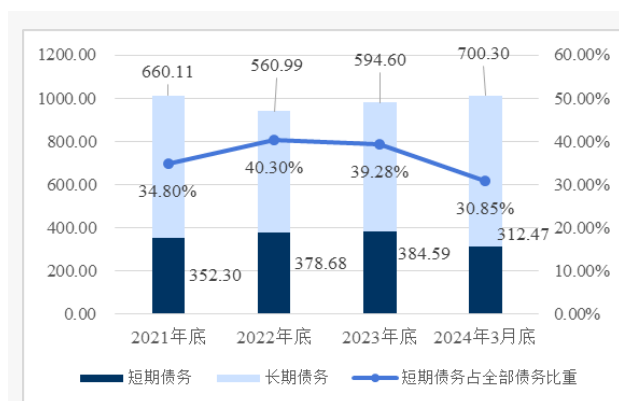
合同负债	59.28	4.79	37.37	3.02	41.36	3.32
非流动负债	577.23	46.66	624.03	50.36	730.18	58.59
长期借款	291.28	23.54	409.35	33.03	438.90	35.22
应付债券	145.07	11.73	65.90	5.32	133.18	10.69
长期应付款	123.00	9.94	134.50	10.85	142.95	11.47
负债总额	1237.20	100.00	1239.20	100.00	1246.30	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 4.21%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中融资租赁款占比为 12.78%，债券占比为 21.55%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底均有所增长。

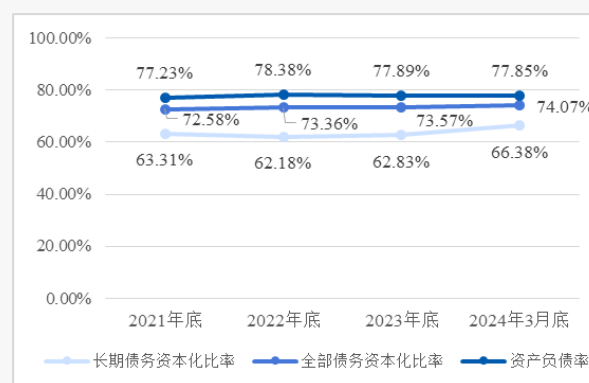
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.57%。同期末，公司全部债务较上年底增长 3.43%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，公司整体债务负担重。

图表 19 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 公司财务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司存在较大的短期偿债压力。

图表 21 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上	合计
偿还金额（亿元）	312.47	133.49	260.88	12.33	23.87	269.72	1012.76
占有息债务的比例（%）	30.85	13.18	25.76	1.22	2.36	26.63	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降；期间费用和减值损失对公司利润形成一定侵蚀；利润总额对非经常性损益依赖性较大。

2023 年，公司营业总收入同比下降 6.69%，营业成本同比下降 5.58%；同期，公司营业利润率同比下降 1.06 个百分点。

2023 年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。公司资产减值损失主要为固定资产、无形资产和商誉等的减值损失；信用减值损失均为坏账减值损失。公司期间费用和减值损失对公司利润形成一定侵蚀。

非经营性损益方面，2023 年，公司公允价值变动收益由负转正，主要为交易性金融资产和投资性房地产公允价值变动所致；其他收益同比增长 14.16%，均为政府补助；投资收益同比下降 36.79%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益；利润总额同比增长 10.95%，利润总额对非经常性损益依赖性较大。

从盈利指标来看，2023 年，公司总资产收益率同比小幅下降，净资产收益率由负转正，盈利指标表现较好。

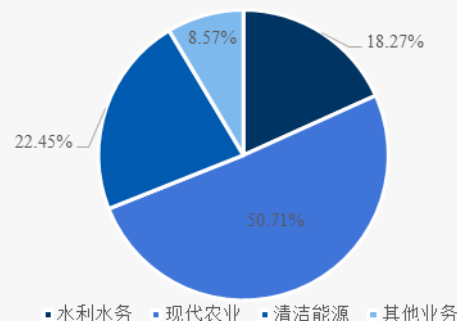
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 170.01 元，相当于 2023 年全年的 24.45%。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	745.32	695.45	170.01
营业成本	650.32	614.00	151.13
期间费用	99.68	83.38	17.46
其中：管理费用	36.27	28.92	5.34
财务费用	50.85	40.49	10.05
资产减值损失	-1.14	-0.63	0.06
信用减值损失	-2.89	-3.50	0.04
公允价值变动收益	-3.97	2.45	0.00
其他收益	3.44	3.93	0.77
投资收益	12.53	7.92	0.08
利润总额	4.94	5.48	1.68
营业利润率（%）	12.22	11.16	10.65
总资本收益率（%）	3.33	3.31	--
净资产收益率（%）	-0.35	0.33	--

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：根据公司提供资料整理

（4）现金流

跟踪期内，公司经营活动现金继续净流入，收入实现质量良好；随着对外投资规模的增加，投资活动现金继续净流出但资金缺口有所缩小。2023 年，筹资活动现金继续净流入，外部融资力度仍较大。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	868.16	770.59	173.36
经营活动现金流出小计	803.55	714.50	159.87
经营活动现金流量净额	64.61	56.09	13.50
投资活动现金流入小计	45.55	107.34	11.93
投资活动现金流出小计	133.36	160.07	27.42
投资活动现金流量净额	-87.82	-52.73	-15.49
筹资活动前现金流量净额	-23.21	3.36	-1.99
筹资活动现金流入小计	687.96	805.65	152.28
筹资活动现金流出小计	668.41	755.62	157.37
筹资活动现金流量净额	19.55	50.03	-5.09
现金收入比（%）	106.56	103.47	87.80

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流主要为经营业务收支。2023 年，公司经营活动现金流入量同比有所下降，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比为 93.38%。同期，公司现金收入比同比小幅下降，收入实现质量良好。2023 年，公司经营活动现金流出量同比有所下降，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比为 87.24%。同期，公司经营活动现金继续净流入。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为公司逐步出清非主业资产收到的现金。2023 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长。公司投资活动现金流出主要为水利施工、清洁能源及现代农业板块在建项目的投入及对外股权投资等。2023 年，公司投资活动现金流出同比有所增长。同期，公司投资活动现金继续净流出但资金缺口有所缩小。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主。2023 年，公司筹资活动现金流入同比有所增长。筹资活动现金流出额以偿还债务本息为主。2023 年，公司筹资活动现金流出同比有所增长。同期，公司筹资活动现金继续净流入，外部融资力度仍较大。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现强；存在一定的或有负债风险，间接融资渠道畅通。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	98.22	99.79	122.43
	速动比率（%）	76.22	85.98	105.23
	现金短期债务比（倍）	0.29	0.38	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	89.77	117.12	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.47	8.36	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.67	2.30	--

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底小幅增长，流动资产对流动负债的保障程度有所提升。同期末，公司现金短期债务比较上年底小幅增长。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标表现整体较上年底有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 30.46%；EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所提升，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 64.39 亿元，担保比率 18.16%，被担保企业均为浪潮集团有限公司下属子公司、山东省环保下属子公司和水发（北京）资产管理集团有限公司下属子公司，其中部分被担保企业被列为失信被执行人（合计担保余额 4.66 亿元）。同期末，公司因委托代理纠纷、买卖合同纠纷或股权转让纠纷等存在未决诉讼（公司主要为被告方），涉诉金额 1.13 亿元。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 1202.30 亿元，未使用额度为 468.70 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司下辖子公司承担，公司本部资产、负债和权益占合并口径的比例较低，整体债务负担重且存在较大的短期偿债压力。考虑到子公司数量和管理层级偏多，需关注公司对下属子公司的管控情况。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 599.47 亿元，较上年底增长 30.44%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款和长期股权投资构成。同期末，公司本部资产占合并口径的 37.68%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 531.32 亿元，较上年底增长 32.30%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期末，公司本部负债占合并口径的 42.88%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 88.63%和 83.31%，整体债务负担重；同期末，公司本部短期债务 125.95 亿元，现金短期债务比 0.29 倍，存在较大的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 68.15 亿元，较上年底增长 17.57%。同期末，公司本部所有者权益占合并口径的 19.37%。

2023 年，公司本部营业总收入为 1.54 亿元，占合并口径的 0.22%；利润总额为 0.47 亿元，占合并口径的 8.57%。公司制定了子公司管理制度，对人事管理、财务管理、经营管理决策、内部审计监督和档案管理方面进行了规定。公司通过子公司股东会行使股东权利，并依据子公司章程规定推选董事、股东代表监事及高级管理人员，子公司、分公司的经营及发展规划应服从和服务于公司的发展战略和总体规划。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护和安全生产，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构和内控制度相对完善。跟踪期内，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司开展污水处理业务，并布局清洁能源板块。在项目建设过程中，按照低碳施工要求，重视废水、废气和噪声等环境污染排放。截至报告出具日，公司未发生重大安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司重视安全生产，落实安全生产责任措施，定期开展生产监督检查；依法规范用工，保护和规范员工的合法权益，并开展各类文化体育活动，丰富员工精神生活和文化生活；注重人才培养，组织开展专业技能、专题业务、管理提升等各类主题的教育培训。此外，公司还开展公益捐赠活动。

治理方面，公司战略规划较为清晰，逐步出清非主业，并对下属子公司开展内部重组整合，提升对下属子公司的管控力度，且建立了相对完善的法人治理结构和内控制度。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有极强的综合实力，公司作为山东省唯一拥有水务全产业链条的省级水务运营主体，跟踪期内，在资本金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人和控股股东均为山东省国资委。2023 年，山东省地区生产总值和一般公共预算收入均同比实现增长。截至 2023 年底，山东省地方政府债务余额为 27520.8 亿元，地方政府债务负担重。整体看，公司实际控制人具有极强的综合实力。

资本金注入方面，2023 年，公司获得股东增资 23.19 亿元，其中 8.65 亿元计入“实收资本”，14.54 亿元计入“资本公积”；政府补助方面，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司累计获得政府补助 4.70 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得外部支持。

八、跟踪评级结论

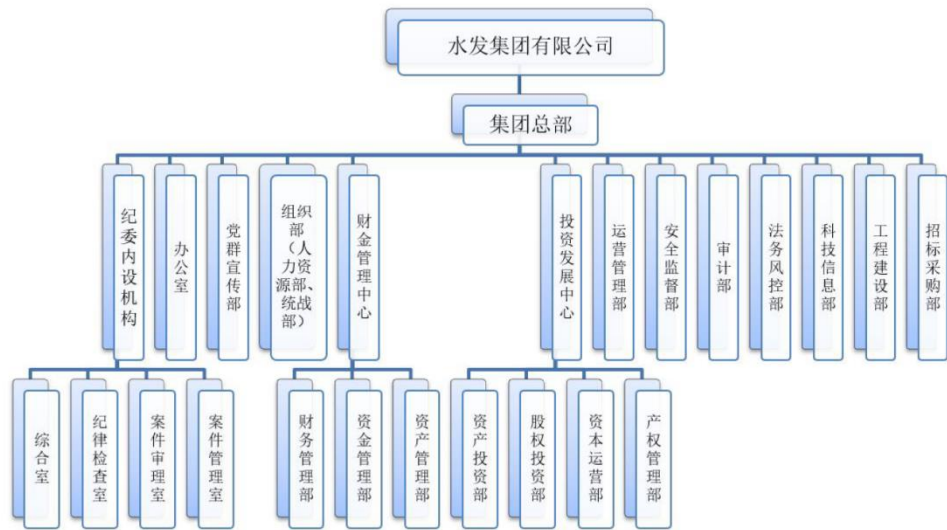
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 水发集团 MTN001”“21 水发 01”和“21 水发集团债 01/21 水集 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
山东调水工程有限公司	水利管理业	100.00	--	投资设立
水发能源集团有限公司	电力、热力生产和供应业	51.12	--	投资设立
水发燃气集团有限公司	燃气生产和供应业	100.00	--	投资设立
水发集团（上海）资产管理有限公司	其他金融业	100.00	--	投资设立
水发建设集团有限公司	土木工程建筑业	100.00	--	投资设立
山东水发电力集团有限公司	电力、热力生产和供应业	100.00	--	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	110.05	146.48	126.94
应收账款（亿元）	159.68	157.41	168.50
其他应收款（亿元）	112.83	125.50	124.76
存货（亿元）	145.17	84.91	88.79
长期股权投资（亿元）	9.48	45.70	45.10
固定资产（亿元）	324.97	286.20	280.56
在建工程（亿元）	209.26	197.41	203.33
资产总额（亿元）	1578.45	1590.92	1600.93
实收资本（亿元）	52.06	60.71	60.71
少数股东权益（亿元）	193.96	202.76	205.40
所有者权益（亿元）	341.26	351.72	354.63
短期债务（亿元）	378.68	384.59	312.47
长期债务（亿元）	560.99	594.60	700.30
全部债务（亿元）	939.67	979.19	1012.76
营业总收入（亿元）	745.32	695.45	170.01
营业成本（亿元）	650.32	614.00	151.13
其他收益（亿元）	3.44	3.93	0.77
利润总额（亿元）	4.94	5.48	1.68
EBITDA（亿元）	89.77	117.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	794.17	719.59	149.27
经营活动现金流入小计（亿元）	868.16	770.59	173.36
经营活动现金流量净额（亿元）	64.61	56.09	13.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-87.82	-52.73	-15.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.55	50.03	-5.09

财务指标

销售债权周转次数（次）	4.64	4.25	--
存货周转次数（次）	3.88	5.34	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.44	--
现金收入比（%）	106.56	103.47	87.80
营业利润率（%）	12.22	11.16	10.65
总资本收益率（%）	3.33	3.31	--
净资产收益率（%）	-0.35	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	62.18	62.83	66.38
全部债务资本化比率（%）	73.36	73.57	74.07
资产负债率（%）	78.38	77.89	77.85
流动比率（%）	98.22	99.79	122.43
速动比率（%）	76.22	85.98	105.23
经营现金流动负债比（%）	9.79	9.12	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.38	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.47	8.36	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.“--”代表数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.64	36.95	49.62
应收账款（亿元）	10.72	9.71	8.33
其他应收款（亿元）	273.93	359.63	395.90
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	120.56	144.20	145.76
固定资产（亿元）	0.07	0.05	0.05
在建工程（亿元）	0.05	0.15	0.17
资产总额（亿元）	459.57	599.47	648.45
实收资本（亿元）	52.06	60.71	60.71
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	57.96	68.15	68.18
短期债务（亿元）	124.88	125.95	113.62
长期债务（亿元）	96.58	214.22	284.17
全部债务（亿元）	221.47	340.16	397.79
营业总收入（亿元）	9.27	1.54	0.26
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	2.05	0.47	-2.38
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	0.28	0.21	2.33
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.42	-1.33	2.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-47.31	-60.91	-13.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	50.98	94.70	37.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.98	0.15	--
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.02	0.00	--
现金收入比（%）	0.04	0.05	20.31
营业利润率（%）	99.88	99.78	98.55
总资本收益率（%）	5.43	4.54	--
净资产收益率（%）	3.45	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	62.50	75.87	80.65
全部债务资本化比率（%）	79.26	83.31	85.37
资产负债率（%）	87.39	88.63	89.49
流动比率（%）	95.93	134.96	162.00
速动比率（%）	95.93	134.96	162.00
经营现金流动负债比（%）	-1.14	-0.44	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.29	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未获得，“*”代表分母为 0，数据无意义
 资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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