


# 信用评级公告

联合〔2023〕3584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，“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：

二〇二三年六月十三日

## 水发集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
水发集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 水发集团 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 水发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 水发集团债 01/21 水集 01	AAA	稳定	AAA	稳定

### 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
20 水发集团 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/10/21
21 水发 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/05/06
21 水发集团债 01/21 水集 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/23

注：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；“20 水发集团 MTN001”“21 水发 01”和“21 水发集团债 01/21 水集 01”期限均为 3+2 年，表中所列到期兑付日假设投资者不行使回售选择权

评级时间：2023 年 6 月 13 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">水务企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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

### 评级观点

水发集团有限公司（以下简称“公司”）是山东省唯一的拥有水务全产业链条的省级水务运营主体，地位突出。跟踪期内，山东省人民政府国有资产监督管理委员会批复同意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），公司聚焦三大主业，逐步出清环保、物流等非主业，压缩管理层级，逐步推动板块内部优化整合。跟踪期内，公司在资金注入、补贴方面持续获得政府及股东支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司 2022 年净利润亏损，水务业务产能利用率较低，面临一定的资金支出压力，公司债务负担重、短期偿付压力较大，子公司众多、面临较大管理压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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。

综合评估，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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 公司经营环境良好。**2022 年，山东省经济持续增长，实现地区生产总值 87435.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.9%；完成一般公共预算收入 7104.04 亿元。
- 公司水务业务区域地位突出，持续获得外部有力支持。**公司为山东省唯一的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资建设、涉水项目投资运营，跟踪期内公司持续得到政府及股东在资金注入、财政补贴等方面的大力支持。跟踪期内，公司（及子公司）获得山东能源集团有限公司货币增资 36.90 亿元。

### 关注

- 营业总收入同比下滑，净利润亏损。**2022 年，受环保等业务划出影响，公司营业总收入同比下降 3.25%，加上汇兑损失、利息支出增长、其他收益下降影响，2022

本次评级模型打分表及结果：

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	3
		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：公司持续得到政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持				+3
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年底			
业务主要区域	山东省	广州市	杭州市	成都市
资产总额（亿元）	1578.45	669.04	409.92	383.39
所有者权益（亿元）	341.26	280.49	106.90	157.35
营业总收入（亿元）	745.32	105.41	63.35	76.30
利润总额（亿元）	4.94	0.43	4.45	19.63
资产负债率（%）	78.38	58.08	73.92	58.96
全部债务资本化比率（%）	73.36	47.71	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	10.47	7.95	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	3.66	/	/

注：公司 1 为广州市水务投资集团有限公司；公司 2 为杭州市水务集团有限公司；公司 3 为成都市兴蓉环境股份有限公司  
资料来源：联合资信整理

分析师：

赵传第（登记编号 R0150220120064）

高锐（登记编号 R0150221090008）

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

年净利润为-1.18 亿元。

2. 公司水务业务产能利用率较低。截至 2022 年底，公司水务业务产能利用率不足 40%，处于较低水平，未来产能释放仍需要一定时间。
3. 公司债务负担重，面临较大的短期偿债压力。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.62%和 72.96%，债务负担重；同期，公司现金短期债务比 0.26 倍。不考虑应付票据和租赁负债，2023 年 4—12 月、2024 年分别到期的有息债务 304.09 亿元、216.68 亿元，债务集中偿付压力较大。
4. 公司面临较大的管理压力，且市场化业务经营收益存在不确定性；母公司债务负担重，短期偿债压力大。公司子公司数量及层级多，少数股东权益占比较大，面临较大的管理压力，且市场化业务经营收益实现情况存在不确定性。2023 年 3 月底，母公司全部债务资本化比率 72.95%，现金短期债务比 0.03 倍。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	137.33	105.64	110.05	112.32
资产总额（亿元）	1417.74	1679.86	1578.45	1572.26
所有者权益（亿元）	314.31	382.55	341.26	351.90
短期债务（亿元）	267.90	352.30	378.68	438.47
长期债务（亿元）	590.26	660.11	560.99	511.05
全部债务（亿元）	858.15	1012.41	939.67	949.52
营业总收入（亿元）	452.29	770.38	745.32	165.64
利润总额（亿元）	12.57	18.46	4.94	1.55
EBITDA（亿元）	69.79	103.24	89.77	--
经营性净现金流（亿元）	16.14	54.32	64.61	12.03
营业利润率（%）	13.70	12.02	12.22	12.03
净资产收益率（%）	3.14	3.35	-0.35	--
资产负债率（%）	77.83	77.23	78.38	77.62
全部债务资本化比率（%）	73.19	72.58	73.36	72.96
流动比率（%）	116.98	108.56	98.22	92.48
经营现金流流动负债比（%）	3.27	8.84	9.79	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.30	0.29	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	2.09	1.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.30	9.81	10.47	--
项目	公司本部（母公司）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	360.64	390.95	459.57	461.22
所有者权益（亿元）	72.90	70.39	57.96	80.23
全部债务（亿元）	176.50	183.52	225.54	216.37
营业总收入（亿元）	2.60	2.36	9.27	3.90
利润总额（亿元）	3.69	1.26	2.05	-0.04

资产负债率 (%)	79.79	81.99	87.39	82.60
全部债务资本化比率	70.77	72.28	79.56	72.95
流动比率 (%)	120.84	113.75	95.93	81.76
经营现金流流动负债比	-0.17	-0.28	-1.14	--

注: 1. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务, 长期应付款已调整至长期债务计算; 2. 应收款项融资中的应收票据已纳入现金类资产核算; 3. 2023 年一季度财务报表未经审计  
资料来源: 联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

### 评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 水发集团债 01/21 水集 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/ 22	薛琳霞 车兆麒	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.1.202205</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 V3.1.202205</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 水发 01	AAA	AAA	稳定				
20 水发集团 MTN001	AAA	AAA	稳定				
21 水发集团债 01/21 水集 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/ 29	薛琳霞 车兆麒	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 水发 01	AAA	AAA	稳定	2021/03/ 05	薛琳霞 车兆麒	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 水发集团 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/ 29	霍正泽 高志杰	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告可通过报告链接查阅



## 声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。


五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

## 水发集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

### 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”或“水发集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

2023 年 1 月，根据山东省人民政府相关文件，山东省社保基金理事会将持有的公司 10.00% 股权无偿划转至山东省财欣资产运营有限公司（为山东省财政厅 100.00% 控股企业，以下简称“山东财欣”），上述划转已完成工商登记变更。2023 年 3 月，根据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”）安排，山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源集团”）以货币形式对水发集团增资 16.90 亿元，其中计入实收资本 5.97 亿元，计入资本公积 10.93 亿元。截至本报告出具日，山东能源集团增资事项尚未办理完成工商变更登记。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 52.06 亿元，实收资本 58.03 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”）和山东财欣分别持有公司 70%、20%、10% 股权，山东省国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内公司经营范围未发生变化，组织架构发生调整。2023 年 3 月底，公司本部设财务管理中心、投资发展中心、运营管理部、招标采购部、工程建设部等职能部门（见附件 1-2）。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 17 家。

2022 年底，公司资产总额 1578.45 亿元，所有者权益 341.26 亿元（含少数股东权益 193.96 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入

745.32 亿元，利润总额 4.94 亿元，净利润-1.18 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额 1572.26 亿元，所有者权益 351.90 亿元（含少数股东权益 189.00 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 165.64 亿元，利润总额 1.55 亿元，净利润 1.03 亿元。

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

### 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下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	当期票面利率（%）
20 水发集团 MTN001	10.00	10.00	2020/10/21	3+2 年	4.28
21 水发 01	10.00	10.00	2021/05/06	3+2 年	5.14
21 水发集团债 01/21 水集 01	10.00	10.00	2021/07/23	3+2 年	5.00

资料来源：联合资信整理

“20 水发集团 MTN001”“21 水发 01”和“21 水发集团债 01/21 水集 01”期限均为 3+2 年，均附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

### 四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初

步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

## 五、行业分析及区域经济环境

### 1. 水务行业分析

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。我国人均水资源量低，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，2021年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国重点城市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显著上升，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。

近几年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；加快城镇污水处理建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，推进水费改革提升水务行业盈利空间。我国水务行业目前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成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见[《2023年水务行业分析》](#)。

### 2. 区域环境分析

**山东省经济发展水平高但人均水资源相对缺乏，对供水、调水、污水处理等水利设施建设需求高。2022年，山东省经济持续发展，为公司发展提供了良好的经营环境。**

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。全省陆域面积15.58万平方公里，海洋面积15.96万平方公里。山东水系比较发达，自然河流的平均密度每平方公里在0.7公里以上。长10公里以上的干流河流有1500多条，其中在山东入海的有300多条。山东省是资源型缺水省份，跨流域调水量（引黄、引江）占总供水量比重在30%左右；2021年人均水资源占有量315立方米，约为全国平均水平的15%。为解决水资源短缺及区域分布不均等问题，南水北调东线一期工程、胶东调水工程、黄水东调、引黄济青改扩建工程等先后建成通水，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《2022年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2022年，山东省实现地区生产总值87435.1亿元，按不变价格计算，比上年增长3.9%。分产业看，第一产业增加值6298.6亿元，



增长4.3%；第二产业增加值35014.2亿元，增长4.2%；第三产业增加值46122.3亿元，增长3.6%。三次产业结构为7.2：40.0：52.8。2022年，山东省固定资产投资（不含农户）比上年增长6.1%。其中，基础设施投资增长11.7%，占固定资产投资的比重为20.2%；高新技术产业投资增长19.2%。

根据《山东省2022年预算执行情况和 2023年预算草案》，2022年，山东省一般公共预算收入7104.04 亿元，比上年下降 2.5%，扣除增值税留抵退税因素后同口径增长 5.3%。同期，一般公共预算支出12131.54亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为58.56%。2022年，山东省完成政府性基金收入6080.41亿元，比上年下降 23.8%。2022年底，山东省政府债务限额为24415.60亿元，政府债务余额23588.02亿元。

根据山东省统计局公布的数据，2023年1—3月，山东省实现地区生产总值20411亿元，按不变价格计算，同比增长4.7%；工业增加值同比增长4.7%，固定资产投资同比增长6.5%。

根据《山东省“十四五”水利发展规划》，“十四五”期间，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。

## 六、基础素质分析

**公司是山东省唯一的拥有水务全产业链条的省级水务运营主体，在山东省水务行业中具有突出优势。跟踪期内，山东省政府批复同意公司主业调整为水利水务、现代农业和清洁能源，公司逐步出清非主业，并对下属子公司开展业务整合。**

**源，公司逐步出清非主业，并对下属子公司开展业务整合。**

公司是山东省唯一的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与涉水相关工程建设、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，在山东省水务行业中具有突出地位。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、地产等。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）的规定，山东省国资委于2023年4月9日批复同意将水发集团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）、清洁能源（聚焦电力、热力生产和供应业）。公司将按照山东省国资委确定的功能定位，进一步优化产业发展方向，推进企业内部资源整合，严格控制非主业投资，并与其他省属国企进行战略合作，逐步出清非主业，增强企业核心竞争力。

根据山东省国资委鲁国资产权字〔2022〕70号及56号文，公司原子公司水发生态产业集团有限公司（现已更名为山东省环保发展集团生态有限公司）、山东水投集团有限公司、山东水利发展集团有限公司（现已更名为山东省环保发展集团循环资源有限公司）、山东水发实业集团有限公司（现已更名为山东省环保发展集团实业有限公司）及下属子公司作价出资注入山东省环保发展集团有限公司（以下简称“山东环保集团”）。此外，根据鲁国资产权字〔2023〕4号，山东省国资委批复山东环保集团自组建起不纳入水发集团合并范围。上述涉及股权划转子公司划转前主要从事固废及危废处理、报废汽车拆解、金属回收等环保业务、生物质发电业务及房地产业务、少量水务业务，划出后对公司营业收入产生一定影响。



表 2 相关子公司股权划转情况（单位：亿元）

划转子公司及持股比例	划转文号	资产总额（评估值）	净资产（评估值）
山东水投集团有限公司 100% 股权	鲁国资产权字 (2022) 56 号	55.02	5.50
山东水利发展集团有限公司 100% 股权		47.98	23.46
山东水发实业集团有限公司 100% 股权		3.30	1.67
水发生态产业集团有限公司 51% 股权	鲁国资产权字 (2022) 70 号	54.02	1.30

注：评估公司为深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司；评估基准日为 2021 年 12 月 31 日，评估方法为资产基础法

资料来源：公司提供、联合资信整理

根据山东国资委确定的三大主业，公司目前正在尽快梳理清退非主业板块，其中包括港航物流业务。水发集团已与山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”）签署战略合作协议，同时根据山东省国资委相关文件，水发物流集团有限公司不再纳入公司合并范围。

跟踪期内，公司整合水发建设集团有限公司（统筹设计施工板块）和水发高科发展集团有限公司，并对有关产业板块进行优化调整，后续将根据山东省国资委、公司自身发展需要对子公司进行进一步资源整合、优化重组。

**跟踪期内，公司征信记录良好，子公司存在票据逾期（已结清）情况。联合资信将对公司票据管理及兑付情况保持关注。**

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 2023 年 5 月 15 日，公司本部不存在未结清的不良及关注类信贷记录；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，被国家开发银行股份有限公司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：913100000MA1H35653W），截至 2023 年 5 月 10 日，公司重要子公司水发集团（上海）资产管理有限公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

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 2023 年 5 月

15 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，过往信用记录良好。

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 2023 年 4 月 26 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”）无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，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，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》，将依托司库管理系统、OA 等信息化手段，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，上述管理办法涵盖分工职责、业务流程、风险防范等方面，水发集团财金管理中心是商业汇票业务的管理部门，一级权属公司财务部门是本单位商业汇票业务的责任部门，一级权属公司需将商业汇票的开具、收取、背书、贴现、承兑等内容纳入资金计划。联合资信将对公司及子公司票据兑付情况、票据管理保持关注。

表 3 公司下属子公司票据逾期情况

子公司名称	逾期时间	逾期金额（万元）	兑付情况	逾期原因
水发众兴集团有限公司	2022.10.01~2023.03.31	7200.00	已结清	财务人员未及时应答提示付款；财务系统问题导致无法及时付款
山东水控发展集团有限公司	2023 年 2 月	6500.00	已结清	由于股东变更，相关银行账户未能及时交接，网银无法正常操作
水发机电集团有限公司	截止 2023 年 1 月 31 日	1960.00	已结清	公司财务经办人员身体不适，未在规定时间内完成相关操作
水发恒德农业（山东）集团有限公司	2023 年 3 月	2481.76	已结清	票据到期日前，公司与持票人约定付款方式为“线下清算”，并在票据到期日前一个工作日将票据款项足额付款至持票人账户。持票人于到期日当天发起提示付款申请时，其误将清算方式选择为“线上清算”，故公司先驳回对方的“线上清算”申请，并提示持票人重新采取“线下清算”方式发起提示付款申请，但持票人未能在当日重新发起提示付款，故造成此三张票据逾期。公司已在持票人重新发起清算方式为“线下清算”的提示付款请求当日签收上述票据
水发水务集团有限公司	2023 年 5 月	1000.00	已结清	简单供应链金融平台线上到期应答后，公司因未开通银行供票扣款功能，也并未被提前告知开通相关功能，无法完成承兑人开户行扣款；截止到期日公司在开户行账户余额资金足额用于备付该商票
水发集团（上海）资产管理有限公司	2023 年 5 月	500.00	已结清	500 万元商票对应的信贷业务提前还款结清，因银行未及时通知公司将商票同步结清，导致在商票到期日前未完成应答提示付款，造成系统自动拒付，从而产生商票逾期

资料来源：公司提供

截至 2023 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司、水发农业集团、水发能源集团被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司新一届领导班子到位，多名董事、高管人员发生变更，组织架构有所调整。公司子公司数量及层级仍偏多，联合资信将对公司空缺董事到位、公司对子公司管控整合等保持关注。

跟踪期内，公司多名董事、高管发生变更。截至 2023 年 3 月底，公司拥有董事 10 名、职工监事 1 名，非董事高管人员 3 名。根据《公司章程》，公司董事会由 11 名董事组成，其中外部董事 6 名、职工董事 1 名；公司不设监事会，设职工监事 1 名。截至本报告出具日，公司尚缺 1 名外部董事，联合资信将持续关注空缺董事到位情况。

表 4 报告期内公司董事、监事、高管变更情况

变更人员名称	变更人员职务	变更类型	决定（议）时间或聘任生效时间	工商登记完成时间
王振钦	董事长	离任	2022-11	2022-11
刘志国	董事长	新任	2022-11	2022-11
刘肖军	董事、总经理	离任	2023-03	2023-03
安中涛	董事、总经理	任职	2023-03	2023-03
王波	外部董事	离任	2022-04	无需办理
孔祥泉	外部董事	离任	2022-05	2023-01
张焕平	外部董事	离任	2022-05	2023-01
裘建兵	外部董事	任职	2022-04	2023-01
苏群	外部董事	任职	2022-06	2023-01
李伟	董事	任职	2022-11	2022-11
王晓川	副总经理	任职	2022-01	无需办理
王振清	财务总监	任职	2022-06	无需办理
王忠华	职工监事	任职	2022-09	/

资料来源：水发集团公司债券年度报告（2022 年）

刘志国，1969年生，在职研究生学历，法学博士，教授级高级政工师；历任山东高速集团有限公司办公室副主任、企业管理部部长、机关纪委副书记，山东高速服务区管理有限公司党委书记、副总经理、纪委书记、工会主席，山东高速集团服务区提升改造项目建设办公室党委书记，山东港口渤海湾港集团有限公司党委副书记、董事、副总经理，山东港口集团办公室主任、董事会秘书，山东港口陆海国际物流集团有限公司党委书记、董事长等职务；2022年11月起任公司党委书记、董事长。

安中涛，1973年生，博士学历，历任山东齐鲁会计师事务所（普通合伙企业）职员、总经理助理兼审计一部主任、副总经理；山东万隆齐鲁会计师事务所总经理；万隆会计师事务所山东分所总经理；万隆亚洲会计师事务所山东分所总经理；泰山财产保险公司筹备组财务组组长、总经理助理、财务负责人、副总经理；山东鲁粮集团有限公司纪委书记；水发集团董事、副总经理。2023年3月起任公司党委副书记、董事、总经理。

跟踪期内，公司组织架构发生调整，原9部4事业部制组织架构调整为运营管理部、安全监督部、审计部、法务风控部、科技信息部、工程建设部、招标采购部、组织部（人力资源部、统战部）、党群宣传部、办公室等10部和纪委，并新设投资发展中心、财金管理中心。

2023年以来，水发集团围绕“聚焦、整合、优化、管控、提升”10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。截至2023年4月底，水发集团管理层级由年初的6级压减至4级，法人层级由11级压减至8级，权属企业户数压减82户。计划到2025年，水发集

团管理层级控制到3级以内，产权层级控制到4级以内，权属企业户数动态控制在600户以内。

后续公司将根据山东省国资委、公司自身发展需要对子公司进行进一步资源整合、优化重组，联合资信将对整合重组情况保持关注。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司已经形成了以水利水务、清洁能源、现代农业为主的多元化业务布局。2022年，受环保等业务划出影响，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率基本稳定。

2022年，公司营业总收入同比下降3.25%，主要系环保及生物质发电业务划出、水利水务业务收入下降所致，水利水务、现代农业、清洁能源板块在营业总收入中占比分别为15.18%、50.65%和24.54%。从细分板块看，2022年，公司水利水务收入同比下降30.51%，主要系水利施工收入下降、宏观形势下工业用水量下降导致供水调水和污水处理收入下降所致。现代农业收入增长主要系棉花贸易规模提升；受外部环境的影响棉粮等加工收入同比下降。公司清洁能源板块收入小幅增长，主要系天然气供应、设备制造等收入增加。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率基本稳定；其中，供水调水业务毛利率提升主要系2022年雨水充沛，水库蓄水量增加减少原水外购量，原水成本下降；棉粮及农资贸易毛利率提升主要系：①2022年籽棉收购成本同比下降77.60%，皮棉加工价格下降，平棉销售毛利率提升；②使用棉花期货套期保值，规避市场风险；光伏发电毛利率下降主要系光伏板等原件配件成本上升；天然气加工、供应及设备制造业毛利率提升主要系天然气价格上涨影响。

表5 公司营业总收入及毛利率情况

板块	项目	2021年			2022年			2023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	供水调水	23.46	3.05	37.42	13.07	1.75	54.80	3.66	2.21	53.00

水务	污水处理	12.22	1.59	38.48	7.29	0.98	36.03	1.72	1.04	33.00
	水利施工	92.99	12.07	10.20	48.28	6.48	15.43	11.19	6.75	22.00
	水务管材及设备制造	9.64	1.25	20.25	9.61	1.29	15.34	1.21	0.73	14.00
	施工设计、咨询监理、招标等	24.50	3.18	28.51	34.87	4.68	33.20	3.75	2.26	22.61
	<b>小计 1</b>	<b>162.81</b>	<b>21.13</b>	<b>19.59</b>	<b>113.13</b>	<b>15.18</b>	<b>26.77</b>	<b>21.53</b>	<b>13.00</b>	<b>27.81</b>
现代农业	棉、粮、蔬果、苗木种植及初加工	157.78	20.48	4.50	94.71	12.71	5.59	29.48	17.80	3.83
	棉粮及农资贸易	144.13	18.71	4.51	282.79	37.94	7.95	57.22	34.54	12.41
	<b>小计 2</b>	<b>301.91</b>	<b>39.19</b>	<b>4.51</b>	<b>377.49</b>	<b>50.65</b>	<b>7.36</b>	<b>86.70</b>	<b>52.34</b>	<b>9.50</b>
清洁能源	水力发电	5.44	0.71	10.08	3.57	0.48	7.21	0.34	0.20	0.00
	风力发电	12.33	1.60	38.37	11.76	1.58	46.54	1.51	0.91	53.00
	光伏发电	10.85	1.41	33.93	11.05	1.48	25.65	3.17	1.91	46.00
	生物质发电	12.26	1.59	13.67	--	--	--	--	--	--
	清洁能源 EPC 施工	49.17	6.38	24.60	37.57	5.04	25.66	0.40	0.24	14.00
	绿色节能建筑	37.35	4.85	13.64	11.03	1.48	9.71	3.37	2.04	5.00
	电气设备、新材料制造				48.89	6.56	12.14	8.69	5.24	15.50
	天然气加工、供应及设备制造	33.98	4.41	6.21	46.24	6.20	10.94	17.34	10.47	6.00
	供热（含热电联产）	17.75	2.30	6.24	12.84	1.72	6.19	6.14	3.71	6.21
	<b>小计 3</b>	<b>179.12</b>	<b>23.25</b>	<b>17.33</b>	<b>182.93</b>	<b>24.54</b>	<b>16.98</b>	<b>40.95</b>	<b>24.72</b>	<b>12.82</b>
环保及再生资源	68.20	8.85	14.21	--	--	--	--	--	--	
其他	地产文旅康养	52.27	6.79	18.70	50.60	6.79	10.30	10.12	6.11	9.10
	其他	6.07	0.79	31.87	21.17	2.84	3.15	6.35	3.83	6.25
<b>合计</b>		<b>770.38</b>	<b>100.00</b>	<b>12.71</b>	<b>745.32</b>	<b>100.00</b>	<b>12.75</b>	<b>165.64</b>	<b>100.00</b>	<b>12.55</b>

注：尾差系四舍五入所致；收入口径较上年有调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年的 22.22%，公司收入结构和综合毛利率较 2022 年变化不大。

## 2. 业务经营分析

### （1）水利水务板块

公司水利水务板块涵盖供水调水、污水处理、水利施工、水务管材及设备制造、施工设计、咨询监理、招标等业务，为公司核心板块。

#### 供水调水

跟踪期内，公司供水业务在部分区域保持专营性，供水能力有所提升，供水量受工业用水量下降影响有所下降，供水产能利用率仍较低。

公司是山东省内最大的供水企业，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。同时，公司供水业务向省外拓展，目前供水范围涉及吉林省公主岭市、

河南省固始县、山西省阳泉市和武汉市等地。公司供水业务运营主体为子公司水发众兴集团有限公司、水发上善集团有限公司、山东水控发展集团有限公司、水发水务集团有限公司等。

公司供水业务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、自来水。公司下游客户包括工业企业、居民、自来水厂等。跟踪期内水费确认方式、结算方式无变化。

截至 2022 年底，公司拥有 25 个水库，总投资 76.34 亿元，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 8.89 万吨；公司原水供应有保障，跟踪期内无变化。截至 2022 年底，公司拥有 84 个原水泵站和 45 个供水厂，公司管理的原水管网和终端供水管网长度为 8483.92 公里。2022 年，受部分供水资产划转给山东环保集团及原有供水厂新增产能综合影响，



公司日供水能力稳步提升。受宏观环境影响，工业企业开工率下降，公司 2022 年工业售水量同比下降 9.02%，售水结构仍以工业用水为主（2022 年占比 65.32%）；平均供水价格有所下降，主要系我国采取阶梯水价制度，2021 年工业供水量较多相应均价较高所致。

表 6 公司供水业务主要经营指标

项目	2021 年	2022 年
设计日供水能力（万吨）	425.37	511.35
实际年售水量（万吨）	65638.68	60792.98
其中：居民用水	21993.21	21082.21
工业用水	43645.48	39710.76
平均售水价（元/吨）	2.80	2.15
管网漏损率（%）	7.40	7.73

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司下游客户主要为工业企业，用水量与宏观环境、地区政府招商引资进度、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，2022 年为 32.57%，同比下降 9.71 个百分点。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，产能利用率或将上升。

#### 污水处理

公司污水处理业务在山东省内具有较强的区域专营优势，跟踪期内污水处理能力和实际污水处理量均有所下降，结算及回款受政府资金拨付效率影响大。

公司污水处理项目包含居民污水处理、一般工业污水处理和垃圾渗滤液处理。截至 2022 年底，公司拥有污水处理厂 41 家，分布在山东省各地市以及山西、福建、吉林、辽宁等。2022 年，公司污水处理能力同比下降，主要系部分污水处理厂转让给山东环保集团所致，实际污水处理量同比下降，主要受部分区域（乐陵、平阴、成武等）工业企业开工率低相应污水处理量下降所致，公司污水业务产能利用率下降至 60.54%（2021 年为 82.23%）。

表 7 公司污水处理业务主要经营指标

项目	2021 年	2022 年
污水处理厂个数（座）	44	41
日处理能力（万吨）	126.79	107.98
实际年处理量（万吨）	38054.08	23859.20

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司污水处理业务模式、结算方式、结算价格无重大变化。污水处理费的返还周期为一至两个月。

#### 水利施工业务

公司水利施工资质尚可，跟踪期内新签合同额和收入均有所下降。

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，跟踪期内项目获取方式、业务模式无重大变化。公司具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，跟踪期内所获资质有所增加。公司施工能力较强，承接项目区域主要在山东省（2022 年签约数量占比 72%，同比上升近 7 个百分点）。2022 年，公司水利施工签约金额及数量均较 2021 年有所下降，主要受宏观环境、竞争加剧等影响；截至 2022 年底，公司未完工项目数量 156 个。

表 8 公司水利施工项目签订情况（单位：个、亿元）

项目	2021 年	2022 年
新签项目数量	382	282
新签项目合同金额	73.04	61.98

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司重点实施的项目如下表所示，主要业主方为区县级政府、城投公司和水务公司。2022 年底，公司重点实施项目合同总金额 31.47 亿元，已投资 16.33 亿元，累计回款 14.96 亿元，回款情况尚可。

表 9 2022 年底公司重点实施的水利施工项目投资情况（单位：亿元）

工程项目名称	项目业主方	合同金额	已投资金额	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	0.93	1.80
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	4.38	3.90	2.18
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	3.22	3.10
阳谷县城乡供水一体化工程 EPC	山东阳昇发展有限公司	3.19	1.17	0.64
城河源头连清湖环境污染治理工程	枣庄市山亭区店子镇政府	3.01	0.65	0.57
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	2.16	2.17
淄博市淄河干流治理工程（临淄段）	淄博市临淄区河道事务服务中心	2.71	1.29	1.44
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	0.47	0.57
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	0.87	1.15
固始县引颍入固饮水工程水源及输水工程	固始水发供水有限公司	1.73	1.67	1.34
<b>合计</b>		<b>31.47</b>	<b>16.33</b>	<b>14.96</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

## （2）现代农业板块

**跟踪期内，公司现代农业板块收入及毛利率均有所增长，毛利率仍较低。**

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、农业科技服务、农业咨询服务、品牌推广为一体的循环产业链，主要由水发农业集团、水发农业发展有限公司、水发浩海集团有限公司等子公司经营。公司现代农业板块收入主要来自棉花、粮食、牧草、畜牧、林果、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、东北等多个省区。截至 2022 年底，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，跟踪期内无变化。2022 年，公司现代农业收入快速增长，主要系棉粮及农资贸易收入大幅增长，棉、粮、蔬果等种植及初加工业务收入同比下降明显。

公司农业板块中棉花加工及贸易占比较大（2022 年棉花含税销售收入 198.52 亿元），跟踪期内业务模式、结算方式无重大变化，结算周期较短。受贸易过程附加值不高影响，农业板块毛利率水平较低且波动大。2022 年，公司前五大供应商采购、前五大客户销售集中度较高，前五大客户主要为央企、地方国企，前五大交易对手方中部分为民营企业，需关注交易对手方信用风险。

表 10 公司现代农业板块 2022 年前五大供应商及下游客户情况表

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
中棉工业有限责任公司	40.89	棉花	现金	新疆新棉集团股份有限公司	28.95	棉花	现金
海南禾新实业有限公司	19.56	PTA、乙二醇	现金	中棉集团新疆棉花有限公司	17.22	棉花	现金
新疆建密棉业有限公司	12.76	棉花	现金	中华棉花集团有限公司	14.45	棉花	现金
建信商贸有限责任公司	11.92	棉花	现金	广西桂盛能源有限公司贺州销售分公司	8.30	PTA、乙二醇	现金
宁波浩蔚新材料有限公司	6.88	棉花	现金	山东晨旭供应链有限公司	7.84	棉花	现金
<b>合计</b>	<b>92.01</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>合计</b>	<b>76.75</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：海南禾新实业有限公司、宁波浩蔚新材料有限公司、山东晨旭供应链有限公司为民营企业；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

### (3) 清洁能源板块

公司通过并购方式进入清洁能源领域，业务规模快速扩大；公司在建及拟建清洁能源项目投资规模较大，公司存在较大资本支出压力。

公司通过并购方式先后进入光伏发电、水力发电、风力发电、集中供热、城市燃气等业务领域，跟踪期内转让生物质发电业务，其他板块无重大变化。

#### ① 清洁能源施工业务

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，跟踪期内无重大变化。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。2022 年，公司清洁能源施工收入中光伏施工收入 18.45 亿元（同比增长 6.96%）、风电施工收入 19.11 亿元（同比下降 39.12%）。2022 年，公司清洁能源施工业务新签合同金额 36.96 亿元，同比下降 18.73%。截至 2022 年底，公司在手施工合同金额 40.57 亿元。

#### ② 城市天然气（燃气）业务

公司城市天然气（燃气）业务运营主体仍主要为水发众兴集团有限公司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。2022 年底，公司运营的城市天然气项目覆盖山东省烟台市、菏泽市、东营市等地区，拥有上述区域的特许经营权（期限平均在 30 年左右）。

跟踪期内，公司天然气（燃气）采购、销售模式无重大变化，主要客户仍为各个项目覆盖区域内的居民、商业及工业用户，其中工业用户销售量占比超过 60%。2022 年，公司供气能力大幅提升，主要系新收购项目并表；燃气销售量和采购量同比均有所下降，主要系居民和商业售气量下降。

表 11 公司燃气业务经营情况（单位：万立方米、元/立方米、万元、户）

项目	2021 年	2022 年
采购量	101834.34	72605.79
含税平均采购单价	2.41	2.59
日供气能力	725.30	1407.47
销售量	89254.24	82498.34
其中：居民	17822.10	10050.21
工业	59032.10	64379.43
商业	12400.04	8068.70
含税平均销售单价	2.95	3.38
含税销售金额	263299.99	245167.07
供应户数	419361	466263

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、风力发电。跟踪期内，风力发电装机容量有所提升，水力、光伏发电装机容量有所下降，主要系根据业务安排拆除部分光伏电站，部分境外水电站结束托管、归还当地政府。2022 年，公司风力、光伏、水力发电量均同比有所下降。

表 12 公司清洁能源发电板块主要经营数据

指标	2021 年			
	生物质发电	水力发电	光伏发电	风力发电
装机容量（万千瓦）	51.10	60.40	97.00	94.03
发电机组平均利用小时数（小时）	3582.00	3713.83	1486.61	2849.01
发电量（亿千瓦时）	16.19	22.43	12.95	26.79
上网电量（亿千瓦时）	15.47	21.21	12.34	26.48
平均上网电价（元/千瓦时）	0.75	0.20	0.75	0.41

标杆电价（元/千瓦时）	0.32-0.39	0.221-0.308	0.3078-0.3949	0.36
电力销售收入（亿元）	11.60	4.26	9.11	10.86
指标	2022 年			
	生物质发电	水力发电	光伏发电	风力发电
装机容量（万千瓦）	/	56.40	94.68	113.63
发电机组平均利用小时数（小时）	/	3200.41	1347.94	2232.02
发电量（亿千瓦时）	/	18.05	12.76	25.36
上网电量（亿千瓦时）	/	17.86	12.50	24.88
平均上网电价（元/千瓦时）	/	0.20	0.48	0.47
标杆电价（元/千瓦时）	/	0.221-0.308	0.38	0.32
电力销售收入（亿元）	/	3.57	6.06	11.76

注：收入中光伏发电收入含 4.99 亿元的国网补贴收

资料来源：公司提供

在建项目方面，2022 年底，公司在建发电项目总装机容量 122.73 万千瓦，尚需投资 57.86 亿元。拟建项目装机容量 151 万千瓦，预计总投资额 66.14 亿元。公司发电项目投资规模较大，公司面临较大资金支出压力。

表 13 2022 年底公司发电板块主要在建及拟建项目情况（单位：万千瓦、亿元）

板块	类型	在建装机容量	总投资	已投资
水力发电	在建	56.78	70.14	40.70
光伏发电		34.85	12.15	2.47
风力发电		31.10	21.81	3.07
光伏发电	拟建	151.00	66.14	0.00
合计		273.73	170.24	46.24

资料来源：公司提供

#### （4）其他业务

公司其他业务包括房地产、文旅、康养等，后续按政府要求陆续出清非主业。

房地产业务方面，2022 年底，公司共有 15 个房地产项目，主要位于山东省内，总投资 130.28 亿元，已投资 90.25 亿元，尚需投资 40.03 亿元，已确认收入 54.62 亿元，已回款（含预售款）71.72 亿元。公司将逐步出清存量房地产项目。公司房地产项目仍将对公司未来一段时间的收入形成支撑，但销售情况受房地产市场行情等影响大。

#### 3. 未来发展

**公司未来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，发展规划清晰可行。**

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）》，水发集团将大力实施“聚焦主业、转型发展、同心同向、业绩为王”战略方针，着力深化国企改革，增强创新能力，实施瘦身健体，促进提质增效，提升企业关键核心竞争力，推动水发集团由偏重投资扩张向投资与运营并重转变，从外延式发展向内涵式发展转变，从依赖型发展向自主型发展转变。

公司力争用三年时间，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。到 2025 年，三大主业资产达到 1710 亿元，营业收入达到 850 亿元，利润总额达到 20 亿元。非主业基本出清，资产严格控制在 0~5%，不超过 90 亿元。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。公司还将积极对接资本市场，深挖上市上板题材，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，实现公司价值的最大化。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

2022 年，公司合并范围新增子公司 46 家（2021 年为 101 家），其中投资新设 34 家，非同一控制下企业合并增加 12 家（期末净资产合计 1.88 亿元，当前净利润合计 0.44 亿元）；减少子公司 29 家，主要系清算注销、股权转让、丧失控制权导致。根据山东省国资委安排，公司原子公司水发生态产业集团有限公司、山东水投集团有限公司、山东水利发展集团有限公司、山东水发实业集团有限公司及下属子公司作价出资注入山东环保集团。水发物流集团有限公司丧失控制权不再纳入合并范围。2022 年底，公司合并范围内二级子公司 17 家。2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。跟踪期内，水发生态产

业集团有限公司等划出对公司财务数据可比性影响较大。

截至 2022 年底，公司资产总额 1578.45 亿元，所有者权益 341.26 亿元（含少数股东权益 193.96 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 745.32 亿元，利润总额 4.94 亿元，净利润 -1.18 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1572.26 亿元，所有者权益 351.90 亿元（含少数股东权益 189.00 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 165.64 亿元，利润总额 1.55 亿元，净利润 1.03 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，受合并范围变更影响，公司资产规模有所下降，水务和清洁能源业务形成的固定资产、在建工程和无形资产规模仍大。公司整体资产质量较好，但需关注在建项目投运后的经营情况及商誉减值风险。

2022 年底，公司资产总额较上年底下降 6.04%，主要系合并范围变更等导致在建工程、固定资产、存货的减少。公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 14 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产合计</b>	<b>667.02</b>	<b>39.71</b>	<b>648.21</b>	<b>41.07</b>	<b>641.62</b>	<b>40.81</b>
货币资金	97.52	5.81	106.47	6.75	104.58	6.65
应收账款	155.29	9.24	159.68	10.12	174.94	11.13
预付款项	79.78	4.75	57.90	3.67	81.61	5.19
其他应收款项	61.39	3.65	111.47	7.06	87.64	5.57
存货	189.61	11.29	145.17	9.20	130.70	8.31
<b>非流动资产合计</b>	<b>1012.83</b>	<b>60.29</b>	<b>930.24</b>	<b>58.93</b>	<b>930.65</b>	<b>59.19</b>
固定资产（合计）	380.62	22.66	324.97	20.59	318.17	20.24
在建工程	272.13	16.20	209.26	13.26	222.89	14.18
无形资产	189.86	11.30	166.31	10.54	160.56	10.21
<b>资产总额</b>	<b>1679.86</b>	<b>100.00</b>	<b>1578.45</b>	<b>100.00</b>	<b>1572.26</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致；其他应收款项不含应收利息、应收股利，下同  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年底，公司货币资金小幅增长，主要为银行存款（占比 72.39%），期末受限货币资金 54.65 亿元，主要为监管户资金（与政府合作

项目设立的监管户）、各类保证金、用于担保的定期存款或通知存款。公司应收账款保持增长，主要为清洁能源、现代农业板块形成的应收款，

2022 年底累计计提坏账准备 14.27 亿元；公司应收账款账龄以 1 年以内（含 1 年）、1~2 年为主（合计占比 63.81%，较上年底下降 13.18 个百分点），账龄有所延长；集中度低，前五大欠款方合计占比为 5.69%。2022 年底，公司其他应收款项增幅较大，主要系合并范围调整后对山东环保集团及相关原子公司往来款增加；按账龄划分，1 年以内（含 1 年）占比 75.89%；累计计提坏账准备 11.06 亿元。公司存货主要为待售楼盘及土地储备、农业的半成品、污水处理原材料等。2022 年底公司存货下降 23.44%，主要系库存棉花等出售、房地产项目转让及出清影响。2022 年底，公司存货主要为自制半成品及在产品 58.95 亿元、库存商品（产成品）48.02 亿元、原材料 18.19 亿元及合同履约成本 10.98 亿元，累计计提跌价准备 0.58 亿元。

2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底净增加 45.22 亿元，系山东环保集团不再合并转为股权投资（期末账面价值 31.30 亿元），其他增长系对山东颐养健康产业发展集团有限公司往来款转股权、部分参股企业由交易性金融资产调入等综合影响。2022 年底，公司固定资产较上年底下降 14.62%，主要系山东环保集团划出所致。2022 年底公司固定资产中房屋及建筑物 212.15 亿元、机器设备 109.01 亿元。2022 年底，公司在建工程减少主要系合并范围变化影响，期末在建工程主要由发电站、供水及污水处理项目、农业类项目构成。

表 15 2022 年底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	账面余额	工程进度 (%)
确如多水电站	25.52	26.03	95
引帖入固饮水工程	10.39	8.62	85
山东化工职业学院新校区建设项目	20.60	7.05	45
通榆县开通 A10 万千瓦风力发电平价上网项目	8.26	6.66	95.5
措洼水电站	6.50	5.67	/
南门关电站	4.71	5.63	/
城乡供水一体化（金思泉）	11.09	5.34	50

兰陵县会宝岭水库城乡供水工程	/	5.26	/
翁源县（PPP）推进污水处理设施建设项目	5.29	4.94	95
热电联产及换热站项目	/	4.17	/

注：/系未获取相关资料

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司无形资产主要由土地使用权（2022 年底账面价值 121.68 亿元，包含部分以评估价值入账的农地经营权）和特许经营权（2022 年底账面价值 35.95 亿元）构成，2022 年底下降主要系山东环保集团划出导致特许经营权和非专利技术减少。公司商誉主要系收购子公司形成，2022 年底账面价值 41.91 亿元，较 2021 年底下降 15.54%，主要系合并范围变化及出售部分风电厂。2022 年底，公司累计计提商誉减值准备 0.84 亿元，期末涉及商誉金额较大的子公司包括水发派思燃气股份有限公司（11.54 亿元）、山东美源辰能源有限公司（4.57 亿元）、山东豪迈新能源有限公司（4.47 亿元）、深圳市鑫金珠投资发展有限公司（3.98 亿元）。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底变化不大，资产结构仍以非流动资产为主。其他应收款增长系出清部分资产导致应收股权转让款增加，存货下降主要系房地产陆续销售。

2022 年底，公司资产受限情况如下表所示，资产受限比例（16.07%）一般。

表 16 2022 年底公司资产受限情况

科目	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	54.65	保证金户、大额存单质押、履约保证金、监管户等
应收账款	19.22	质押借款等
存货	32.83	存货抵押贷款等
固定资产	99.64	固定资产抵押贷款、融资租赁抵押等
无形资产	13.35	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	32.48	融资租赁质押等
其他	1.50	--
<b>合计</b>	<b>253.67</b>	<b>--</b>

注：其他主要为应收票据、长期股权投资等科目

资料来源：公司提供

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

2022年底,受利润亏损、永续债减少影响,公司所有者权益有所下降,2023年一季度受益于股东增资有所增长;公司所有者权益中少数股东权益占比仍较高,所有者权益稳定性一般。

2022年底,公司所有者权益较上年底下降

10.79%,主要系永续债减少(计入其他权益工具,偿还及合并范围划出导致减少)、利润亏损等综合影响。2023年3月底,公司所有者权益较2022年底增加10.64亿元,主要系获得山东能源集团增资。公司所有者权益中少数股东权益占比仍较高,所有者权益稳定性一般。

表17 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	52.06	13.61	52.06	15.25	58.03	16.49
资本公积	83.40	21.80	86.31	25.29	97.24	27.63
其他权益工具	39.01	10.20	13.87	4.06	12.46	3.54
未分配利润	6.85	1.79	-5.72	-1.68	-5.93	-1.69
归属于母公司权益合计	184.18	48.15	147.30	43.16	162.90	46.29
少数股东权益合计	198.37	51.85	193.96	56.84	189.00	53.71
所有者权益合计	382.55	100.00	341.26	100.00	351.90	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

#### (2) 负债

跟踪期内,公司有息债务有所下降,整体债务负担仍重,近两年集中兑付压力较大。

2022年底,公司负债总额小幅下降4.63%,主要系有息债务和合同负债减少所致。公司流动负债占比逐年提升,2022年底负债结构相对均衡。

表18 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	614.41	47.36	659.97	53.34	693.76	56.85
短期借款	168.91	13.02	155.84	12.60	172.78	14.16
应付票据	36.70	2.83	42.10	3.40	52.91	4.34
应付账款	118.97	9.17	120.81	9.76	126.23	10.34
其他应付款	42.57	3.28	73.57	5.95	75.23	6.16
一年内到期的非流动负债	146.69	11.31	173.78	14.05	212.78	17.44
合同负债	74.68	5.76	59.28	4.79	34.67	2.84
非流动负债合计	682.90	52.64	577.23	46.66	526.60	43.15
长期借款	321.78	24.80	291.28	23.54	250.45	20.52
应付债券	164.89	12.71	145.07	11.73	87.81	7.20
长期应付款	164.11	12.65	123.00	9.94	171.26	14.03
负债合计	1297.31	100.00	1237.20	100.00	1220.36	100.00

注:其他应付款包含应付利息及应付股利,长期应付款中包含专项应付款,下同  
资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年底,公司短期借款较上年底下降7.74%,主要由保证借款101.13亿元、信用借款

27.06亿元、质押借款18.94亿元及抵押借款6.43亿元构成。其他应付款较上年底增长72.83%,

主要系往来款增长所致（公司收到山东能源集团、浪潮集团有限公司、山东港口集团等省属企业资产及股权收购款，但资产及股权暂未完成划转，暂挂其他应付款）。期末其他应付款主要为往来款56.77亿元，其余为押金保证金、股权转让款等。2022年底，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（41.19亿元）、应付债券（111.37亿元）和长期应付款（20.84亿元）构成。2022年底，公司长期借款较上年底下降9.48%，长期借款（含一年内到期部分）中保证借款占57.26%，抵押借款占11.97%，信用借款占9.64%，质押借款占21.13%。2022年

底，公司应付债券较2021年底下降12.02%，主要系部分应付债券调整至一年内到期的非流动负债、水发物流集团有限公司出表后债务转出所致。公司2022年发债以短融、超短融为主。公司长期应付款主要为融资租赁和信托借款，成本主要集中在3%到11%之间。

截至2023年5月22日，公司存续债券余额为165.34亿元（按照2023年5月22日美元汇率进行计算），若投资者均于回售日行使回售选择权，则公司于2023年6—12月、2024年、2025年到期的债券余额分别为75.60亿元、84.74亿元、5亿元。

表 19 公司存续债券情况

债券简称	当期票面利率 (%)	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
22 水发集团 CP001	4.20	10.00	--	2023-06-01
23 水发集团 SCP002	6.30	15.00	--	2023-07-28
23 水发集团 SCP003	6.20	15.00	--	2023-09-07
23 水发集团 SCP004	6.20	10.00	--	2023-09-22
20 水发集团 MTN001*	4.28	10.00	2023-10-21	2025-10-21
18 水发 01	4.75	0.60	--	2023-11-01
22 水发集团 CP002	5.60	15.00	--	2023-11-30
22 水发集团 GN001(碳中和债)*	4.80	8.00	2024-01-21	2025-01-21
19 水发集团 GN001	4.69	4.00	--	2024-02-21
水发 4% N20240324	4.00	2.00 亿美元	--	2024-03-24
20 众兴 01	5.90	10.00	2024-03-27	2025-03-27
22 水发集团 MTN002*	5.40	5.00	2024-04-25	2025-04-25
19 水发 01	5.80	8.40	--	2024-04-29
21 水发 01*	5.14	10.00	2024-05-06	2026-05-06
19 水发集团 MTN001	5.20	0.30	--	2024-07-03
21 水发集团债 01*	5.00	10.00	2024-07-23	2026-07-23
21 水发 02*	5.00	10.00	2024-09-07	2026-09-07
21 水发 03*	4.95	5.00	2024-10-29	2026-10-29
22 水发集团债 01*	5.60	5.00	2025-03-18	2027-03-18

注：数据截止时点为 2023 年 5 月 22 日；用“\*”标识的债券均附带回售条款，下一行权日为回售日；不含子公司可转债、优先股、资产专项计划、政府专项债；

截至报告出具日“22 水发集团 CP001”已兑付

资料来源：Wind，联合资信整理

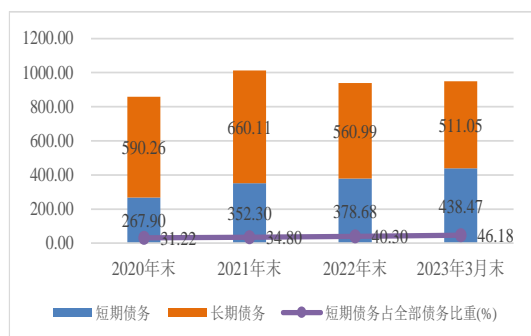
截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底下降1.36%，长期借款、应付债券延续下降趋势，长期应付款快速增长，主要系清洁能源板块融资租赁借款增加。

2022年底，公司全部债务较上年底下降7.19%，债务结构仍以长期债务为主，但短期债

务占比持续上升。截至2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长1.05%。跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率小幅波动，长期债务资本化比率持续下降。此外，公司所有者权益中包含部分永续债及信托工具，若将此考虑在内，公司实际债务负担将高于指标值。

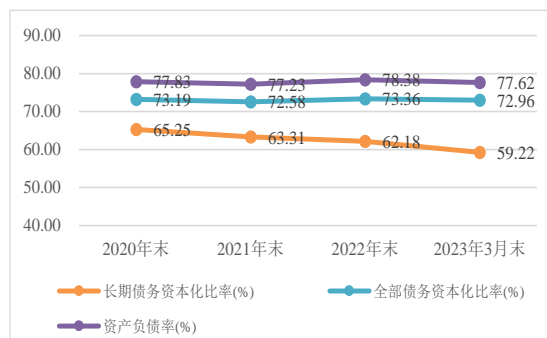


图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

截至2023年3月底, 公司有息债务(不含应付票据和租赁负债)期限分布如下表所示。

表 20 截至 2023 年 3 月底公司有息债务 (不含应付票据和租赁负债) 到期期限分布情况

项目	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
需偿还金额 (亿元)	304.09	216.68	86.70	287.62	895.09
占比 (%)	33.97	24.21	9.69	32.13	100.00

资料来源: 公司提供

#### 4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入有所下降, 投资收益、补贴收入对利润贡献较大, 但汇兑损失、利息支出增长、其他收益下降等综合影响下, 公司净利润亏损。

2022 年, 公司营业总收入同比下降 3.25%, 主要系环保、生物质发电板块划出、水利水电收入下降影响; 公司营业成本同比下降 3.29%; 公司营业利润率略有上升。

表 21 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入 (亿元)	770.38	745.32	165.64
营业成本 (亿元)	672.43	650.32	144.86
期间费用 (亿元)	81.01	99.68	20.95
减值损失 (亿元)	-3.54	-4.03	-0.03
投资收益 (亿元)	1.50	12.53	0.20
其他收益 (亿元)	6.55	3.44	2.33
利润总额 (亿元)	18.46	4.94	1.55
营业利润率 (%)	12.02	12.22	12.03

总资产收益率 (%)	3.67	3.33	--
净资产收益率 (%)	3.35	-0.35	--

注: 减值损失包括资产减值损失和信用减值损失

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2022 年, 公司期间费用同比增长 23.04%, 主要系管理费用 (股权划转涉及评估等中介费增多) 和财务费用增加所致。公司财务费用 50.85 亿元, 同比增长 41.14%, 主要系利息支出增加及汇兑损失影响 (2021-2022 年公司汇兑损益分别为收益 1.28 亿元、损失 7.83 亿元)。2022 年, 公司期间费用率为 13.37%, 同比上升 2.85 个百分点, 期间费用对利润形成较大侵蚀。

2022 年, 公司投资收益规模较大, 主要系处置长期股权投资产生 (其中成立山东环保集团形成投资收益 4.69 亿元, 确认永能股权处置收益 2.07 亿元), 对利润形成一定补充。

2022 年, 公司利润总额同比下降 73.26%, 主要系汇兑损失、利息支出增加导致财务费用增长、其他收益减少影响。2022 年, 公司其他收益同比下降 47.48%, 主要为税收减免及返还、扶持资金等, 相当于利润总额比重为 69.64%。公司的利润总额对补贴收入等依赖度较高。2022 年, 公司净利润亏损 1.18 亿元。

从盈利指标看, 2022 年, 公司总资产收益率有所下降, 净资产收益率转负。

2023 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 165.64 亿元, 相当于 2022 年全年的 22.22%; 营业利润率变化不大; 当期公司其他收益对利

润总额贡献仍较大。

#### 5. 现金流

2022年，公司收现质量仍好，经营活动现金持续净流入；公司投资活动现金净流出规模收窄；公司对筹资活动依赖较大。

2022年，公司经营活动现金流入同比下降2.84%，主要系收到的其他与经营活动有关的现金减少所致；现金收入比有所上升。2022年，公司经营活动现金流出同比下降4.25%。公司经营活动现金净流入规模有所增长。

表 22 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	893.54	868.16	161.72
经营活动现金流出小计	839.22	803.55	149.69
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>54.32</b>	<b>64.61</b>	<b>12.03</b>
投资活动现金流入小计	40.05	45.55	10.79
投资活动现金流出小计	161.10	133.36	25.96
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-121.05</b>	<b>-87.82</b>	<b>-15.17</b>
筹资活动现金流入小计	622.70	687.96	155.71
筹资活动现金流出小计	586.98	668.41	166.09
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>35.72</b>	<b>19.55</b>	<b>-10.38</b>
现金收入比（%）	103.83	106.56	91.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年，公司投资活动现金仍为净流出，净流出规模有所下降。

2022年，公司筹资活动现金流入同比增长10.48%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比增长13.87%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。公司筹资活动现金维持净流入。

2023年1-3月，公司经营活动现金保持净流入；投资和筹资活动现金流为净流出。

#### 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标仍较弱，现金短债比持续下降，长期偿债能力指标尚可，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，经营现金对流动

负债和短期债务的覆盖倍数仍低，现金短期债务比持续下降，公司短期偿债能力指标较弱。

表 23 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
短期偿债能力	流动比率（%）	108.56	98.22	92.48
	速动比率（%）	77.70	76.22	73.64
	经营现金/流动负债（%）	8.84	9.79	1.73
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	0.17	0.03
	现金短期债务比（倍）	0.30	0.29	0.26
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	103.24	89.77	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.81	10.47	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.07	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.09	1.67	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.10	1.20	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从长期偿债能力看，2022年，受利润下降影响，公司EBITDA同比下降13.05%，EBITDA对债务本息的覆盖能力尚可。公司长期债务偿债能力指标尚可。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，2022年底，公司重大未决诉讼3项，涉诉金额合计1.84亿元，其中公司作为原告的涉诉金额合计0.48亿元，公司作为被告的涉诉金额合计1.36亿元。

截至2022年底，公司共获得银行授信总额1114.7亿元，已使用额度622.9亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 7. 母公司财务分析

公司业务主要由各子公司开展，母公司和营业收入占合并口径比重低，对子公司管控水平有待持续关注；母公司所有者权益稳定性一般，债务负担重，短期偿付压力大。

2022年底，母公司资产总额持续增长，2022年底为459.57亿元，占合并口径的29.11%。从构成看，母公司资产主要由其他应收款（2022年底为273.93亿元，主要为对子公司往来款）、其他权益工具投资（2022年底为39.18亿元）和长期股权投资（2022年底为120.56亿元）构成。

2022年底母公司货币资金3.64亿元。

2022年底，母公司负债总额持续增长，2021年底为320.56亿元，占合并口径的32.46%。从构成看，以其他应付款及有息债务为主。2022年底，母公司全部债务225.54亿元。其中长期债务占44.63%。从品种看，母公司债务主要是应付债券及银行借款。2022年底，母公司资产负债率为87.39%，全部债务资本化比率79.56%，母公司债务负担重。

2022年底，母公司所有者权益较上年底下降17.66%，主要系其他权益工具减少所致，占合并口径的16.98%。母公司未分配利润持续为负，所有者权益稳定性一般。

2022年，母公司收入同比大幅增长至9.27亿元，主要为资金占用服务费等，占合并口径的1.24%；利润主要来自投资收益。

现金流方面，2022年，公司母公司经营活动现金流净额为-3.42亿元，投资活动现金流净额-47.31亿元，筹资活动现金流净额50.98亿元。

2022年底，母公司流动比率与速动比率较2021年底均有所下降，母公司现金短期债务比为0.03倍。整体看，母公司短期偿债能力指标弱。

2023年3月底，母公司资产规模及构成较2022年底变化不大，所有者权益增至80.23亿元，主要系获得山东能源集团增资；2023年一季度，母公司利润总额-0.04亿元，主要系财务费用侵蚀。

## 十、外部支持

**公司是山东省唯一的拥有水务全产业链条的省级水务运营主体，跟踪期内持续获得政府及股东在财政补贴、资金注入方面的大力支持。**

### 1. 支持能力

山东省经济持续发展，一般公共预算收入规模大。山东省政府财政实力非常强，支持能力非常强。

### 2. 支持可能性

公司是山东省唯一的拥有水务全产业链条

的省级水务运营主体，山东省国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资金注入、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

2022年及2023年一季度，山东能源集团以货币形式对水发能源集团有限公司增资20.00亿元，对水发集团增资16.90亿元。

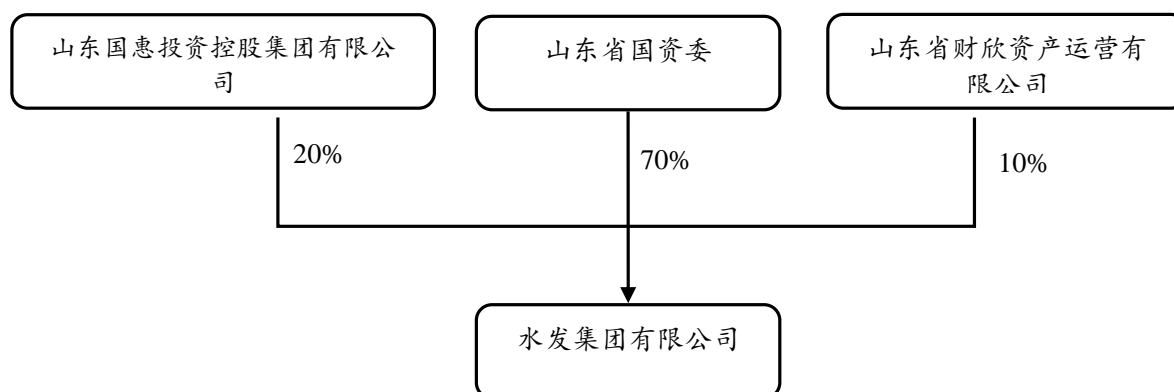
2022年及2023年一季度，公司获得政府补助3.44亿元、2.33亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入、政府补助等方面获得政府支持力度大，政府支持可能性很大。

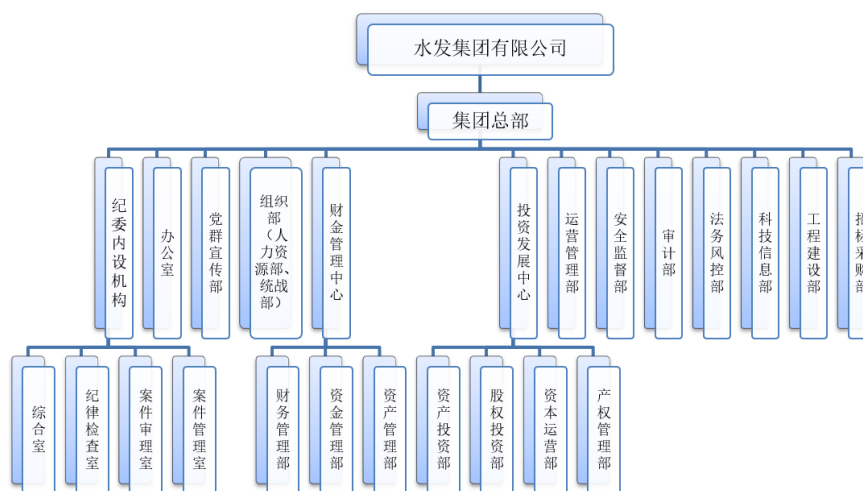
## 十一、结论

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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2023 年 5 月底公司股权结构图



附件 1-2 2023 年 3 月底公司组织架构图





### 附件 1-3 2022 年底公司主要二级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	取得方式
1	西安水发神农集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
2	山东农业发展集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
3	水发能源集团有限公司	51.12	51.12	投资设立
4	鲁控教育控股集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
5	水发供应链（山东）集团有限公司	55.00	55.00	投资设立
6	水发燃气集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
7	山东水发文旅集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
8	水发国际控股有限公司	100.00	100.00	投资设立
9	山东水发电力集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
10	水发科创产业发展有限公司	54.00	54.00	投资设立
11	山东调水工程有限公司	100.00	100.00	投资设立
12	水发技术集团有限公司	41.00	41.00	投资设立
13	水发新动能产业投资（山东）有限公司	51.00	51.00	投资设立
14	水发建设集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
15	水发集团（上海）资产管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
16	水发水电有限公司	100.00	100.00	投资设立
17	水发产业发展（山东）集团有限公司	61.54	61.54	投资设立

注：公司与水发技术集团有限公司的小股东鼎惠管理咨询有限公司签署一致行动人协议，协议生效占比 80%；部分企业尚未完成工商登记变更；水发产业发展（山东）集团有限公司已更名为水发高科发展集团有限公司

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	137.33	105.64	110.05	112.32
资产总额 (亿元)	1417.74	1679.86	1578.45	1572.26
所有者权益 (亿元)	314.31	382.55	341.26	351.90
短期债务 (亿元)	267.90	352.30	378.68	438.47
长期债务 (亿元)	590.26	660.11	560.99	511.05
全部债务 (亿元)	858.15	1012.41	939.67	949.52
营业总收入 (亿元)	452.29	770.38	745.32	165.64
利润总额 (亿元)	12.57	18.46	4.94	1.55
EBITDA (亿元)	69.79	103.24	89.77	--
经营性净现金流 (亿元)	16.14	54.32	64.61	12.03
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.83	5.02	4.64	--
存货周转次数 (次)	2.48	4.09	3.88	--
总资产周转次数 (次)	0.36	0.50	0.46	--
现金收入比 (%)	108.26	103.83	106.56	91.16
营业利润率 (%)	13.70	12.02	12.22	12.03
总资本收益率 (%)	3.11	3.67	3.33	--
净资产收益率 (%)	3.14	3.35	-0.35	--
长期债务资本化比率 (%)	65.25	63.31	62.18	59.22
全部债务资本化比率 (%)	73.19	72.58	73.36	72.96
资产负债率 (%)	77.83	77.23	78.38	77.62
流动比率 (%)	116.98	108.56	98.22	92.48
速动比率 (%)	88.72	77.70	76.22	73.64
经营现金流动负债比 (%)	3.27	8.84	9.79	--
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.30	0.29	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.23	2.09	1.67	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.30	9.81	10.47	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算, 长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算;

3. 应收款项融资中的应收票据已纳入现金类资产核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	18.80	1.48	3.64	6.45
资产总额 (亿元)	360.64	390.95	459.57	461.22
所有者权益 (亿元)	72.90	70.39	57.96	80.23
短期债务 (亿元)	85.93	82.78	124.88	195.50
长期债务 (亿元)	90.57	100.74	100.66	20.86
全部债务 (亿元)	176.50	183.52	225.54	216.37
营业总收入 (亿元)	2.60	2.36	9.27	3.90
利润总额 (亿元)	3.69	1.26	2.05	-0.04
EBITDA (亿元)	13.15	11.73	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.34	-0.62	-3.42	-0.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.57	0.34	0.98	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	9.41	3.19	0.04	0.00
营业利润率 (%)	99.67	99.21	99.88	100.00
总资本收益率 (%)	5.23	4.59	5.35	--
净资产收益率 (%)	5.06	1.95	3.45	--
长期债务资本化比率 (%)	55.40	58.87	63.46	20.63
全部债务资本化比率 (%)	70.77	72.28	79.56	72.95
资产负债率 (%)	79.79	81.99	87.39	82.60
流动比率 (%)	120.84	113.75	95.93	81.76
速动比率 (%)	120.84	113.75	95.93	81.76
经营现金流动负债比 (%)	-0.17	-0.28	-1.14	--
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.02	0.03	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.42	15.64	/	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算; 3. 因未获取公司本部 2022 年折旧摊销等数据, 公司本部 EBITDA 及相关指标无法计算; 4. 标示\*号的数据因分母为零, 数据无意义

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	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