

信用评级公告

联合〔2024〕763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长期信用状况进行综合分析和评估，确定水发集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

水发集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 4 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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：政府支持				+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

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，水务业务区域地位突出。2023 年，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，推动板块内部优化整合。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，水务业务区域地位突出，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，2022 年公司净利润为负、水务业务产能利用率较低、整体债务负担重和面临较大管理压力等因素可能对其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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2021—2023 年，山东省经济和一般公共预算收入均持续增长（其中 2022 年一般公共预算收入按同口径比较）。2023 年，山东省实现地区生产总值 92068.7 亿元，同比增长 6.0%；完成一般公共预算收入 7464.7 亿元，同比增长 5.1%。
2. 公司水务业务区域地位突出，持续获得有力的外部支持。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，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，地位突出。自成立以来，公司在资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 公司营业总收入同比下滑，净利润为负。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%；同期，在汇兑净损失、利息支出增长和其他收益下降等多种因素综合影响下，公司净利润为-1.18 亿元。

同业比较:

主要指标	公司	广州水务	杭州水务	兴蓉环境
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	65.10	46.29
全部债务/EBITDA (倍)	10.47	7.95	10.10	3.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.67	3.66	2.63	7.47

注: 广州市水务投资集团有限公司简称为广州水务; 杭州市水务集团有限公司简称为杭州水务; 成都市兴蓉环境股份有限公司简称为兴蓉环境

资料来源: 联合资信公司提供资料和公开资料整理

2. 公司供水业务产能利用率较低。截至 2023 年 9 月底, 公司供水业务产能利用率 43.44%, 处于较低水平, 未来产能释放需要一定时间。

3. 公司整体债务负担重, 集中偿债压力较大。截至 2023 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.48%和 71.38%, 其中非标类债务占当期末有息负债总额的 16.15%, 非标类债务较 2022 年底增长 18.66%, 公司整体债务负担重。不考虑应付票据和租赁负债, 2023 年 10—12 月和 2024 年到期的有息债务分别为 110.63 亿元和 272.85 亿元, 集中偿债压力较大。

4. 公司子公司数量和管理层级偏多, 面临较大的管理压力, 需对公司资产出售和重组整合事项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, 少数股东权益占比较大, 公司面临较大的管理压力。公司尚在逐步出清非主业, 并对下属子公司开展内部重组整合, 联合资信将对公司资产出售和重组整合事项对公司的影响保持关注。

分析师: 杜晗 (项目负责人) 张宇

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

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产 (亿元)	137.33	105.64	110.05	92.85
资产总额 (亿元)	1417.74	1679.86	1578.45	1609.52
所有者权益 (亿元)	314.31	382.55	341.26	362.44
短期债务 (亿元)	267.90	352.30	378.68	323.96
长期债务 (亿元)	590.26	660.11	560.99	579.82
全部债务 (亿元)	858.15	1012.41	939.67	903.77
营业总收入 (亿元)	452.29	770.38	745.32	510.99
利润总额 (亿元)	12.57	18.46	4.94	4.03
EBITDA (亿元)	69.79	103.24	89.77	--
经营性净现金流 (亿元)	16.14	54.32	64.61	36.56
营业利润率 (%)	13.70	12.02	12.22	10.44
净资产收益率 (%)	3.14	3.35	-0.35	--
资产负债率 (%)	77.83	77.23	78.38	77.48
全部债务资本化比率 (%)	73.19	72.58	73.36	71.38
流动比率 (%)	116.98	108.56	98.22	107.42
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	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.23	2.09	1.67	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.30	9.81	10.47	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额 (亿元)	360.64	390.95	459.57	528.76
所有者权益 (亿元)	72.90	70.39	57.96	69.28

全部债务（亿元）	176.50	183.52	225.54	255.70
营业总收入（亿元）	2.60	2.36	9.27	1.35
利润总额（亿元）	3.69	1.26	2.05	-4.22
资产负债率（%）	79.79	81.99	87.39	86.90
全部债务资本化比率（%）	70.77	72.28	79.56	78.68
流动比率（%）	120.84	113.75	95.93	107.52
经营现金流动负债比（%）	-0.17	-0.28	-1.14	--

注：1. 2023 年三季度财务报表未经审计；2. 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，均指人民币；3. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；4. 其他流动负债和长期应付款中的有息部分已分别调整至短期债务和长期债务计算；5. “--”代表数据不适用

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
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

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

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、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、该公司信用等级自 2024 年 4 月 3 日至 2025 年 4 月 2 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

水发集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

水发集团有限公司（以下简称“公司”）原名山东水务发展有限公司，系根据鲁政字〔2009〕62号文批复于2009年由山东省人民政府（以下简称“山东省政府”）批准组建的国有独资公司，山东省水利厅作为出资人持有公司100%股权，公司初始注册资本为13.50亿元。2015年8月，公司名称更名为山东水务发展集团有限公司，2016年12月更为现名。2018年10月，山东省水利厅将其持有的公司全部股权转让给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”）、山东省社会保障基金理事会（以下简称“山东社保基金会”）和山东国惠投资有限公司（更名为“山东国惠投资控股集团有限公司”，以下简称“国惠投资”），本次股权转让后，山东省国资委、国惠投资和山东社保基金会分别持有公司70.00%、20.00%和10.00%的股权。2023年1月，根据山东省政府相关文件，山东社保基金会将持有的公司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”）。2023年3月，根据山东省国资委安排，山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源集团”）以债权形式对公司增资16.00亿元（其中认缴出资额6.11亿元计入实收资本，差额计入“资本公积”），公司收到股东山东能源集团缴纳的新增注册资本6.11亿元后于2023年7月完成工商变更。截至2023年9月底，公司注册资本和实收资本均为58.17亿元，山东省国资委、国惠投资、山东能源集团及山东财欣分别持有公司62.65%、17.90%、10.50%和8.95%的股权，公司控股股东和实际控制人均为山东省国资委。

公司经营范围：从事水资源开发利用、供排水、灌区配套及节水改造、水库除险加固、河道治理、城市防洪、垃圾（固废污泥）处理处置

及生物质综合利用、污水处理工程以及水利相关的水土资源综合开发利用等工程项目的投资建设、工程施工、经营管理、设计咨询、招标代理；物流管理；以自有资金对医养项目、水利发电项目投资运营；旅游开发；农业种植技术开发和技术转让；新能源开发与利用；涉水产品及设备加工制作销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2023年9月底，公司本部内设21个职能部门，包括运营管理部、审计部、资产投资部和财务管理部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共17家。

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。

截至2023年9月底，公司资产总额1609.52亿元，所有者权益362.44亿元（含少数股东权益208.78亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入510.99亿元，利润总额4.03亿元。

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：刘志国。

二、宏观经济和政策环境

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业

的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1. 水务行业

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；加快城镇污水设施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

山东省经济发展水平高但人均水资源相对缺乏，对供水、调水和污水处理等水利设施建设需求高。2021—2023 年，山东省经济和一般公共预算收入均持续增长（其中 2022 年一般公共预算收入按同口径比较），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。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 公里以上的河流有 5000 多条，10 公里以上的有 1552 条。根据《2022 年山东省水资源公报》，2022 年，山东省平均降水量 878.0mm，同比下降 10.4%；水资源总量 508.9 亿 m³，其中地表水资源量 391.1 亿 m³，地下水资源量为 225.4 亿 m³。2022 年，山东省总供水量 217.0 亿 m³。按供水来源来看，当地地表水供水量占 33.5%，跨流域调水量（引黄、引江）占 26.6%，地下水供水量占 31.9%，其他水源供水量占 8.0%；按用水类型来看，农业用水占 56.5%，工业用水占 15.3%，生活用水占 19.0%，人工生态环境补水占 9.2%。山东省多年人均水资源占有量为 265 立方米，仅占全国平均水平的 1/8，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《山东省国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023年，山东省地区生产总值分别为83095.9亿元、87435.1亿元和92068.7亿元，其中2023年同比增长6.0%。2023年，山东省第一产业增加值6506.2亿元，同比增长4.5%；第二产业增加值35987.9亿元，同比增长6.5%；第三产业增加值49574.6亿元，同比增长5.8%。三次产业结构由2021年的7.3: 39.9: 52.8调整为2023年的7.1: 39.1: 53.8。

根据《山东省财政决算》和《山东省预算执行情况草案》，2021—2023年，山东省分别完成一般公共预算收入7284.5亿元、7104.1亿元和7464.72亿元，增速分别为11%、5.3%（系同口径增长，按自然口径计算下降2.5%）和5.1%。2023年，山东省税收收入5229.61亿元，占一般公共预算收入的70.1%，为；同期，一般公共预算支出12582.74亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为59.3%。2021—2023年，山东省分别完成政府性基金收入7976.9亿元、6080.4亿元和4925.37亿元。截至2023年底，山东省政府债务限额为27731.6亿元，政府债务余额为27520.8亿元。

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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年9月底，公司注册资本和实收资本均为58.17亿元，山东省国资委、国惠投资、山东能源集团及山东财欣分别持有公司62.65%、

17.90%、10.50%和8.95%的股权，公司控股股东和实际控制人均为山东省国资委。

2. 企业规模与竞争力

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，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，联合资信将对公司资产出售和重组整合事项对公司的影响保持关注。

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，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）。

面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”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。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权属公司11户、资产规模245亿元，整合后，公司一级权属公司将由24户减至21户，上述内部整合工作将有助于进一步增强公司主业核心竞

争力和外部影响力。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¹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²。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（以下简称“水发物流”）³，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，联合资信将对上述资产出售事项对公司的经营及偿债能力的影响保持关注。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，在职员工素质高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营需要。

截至报告出具日，公司拥有高级管理人员5名，包括总经理1名、副总经理3名（其中1名兼任董事会秘书）和财务总监1名。

刘志国先生，1969年12月生，中共党员，法学博士，教授级高级政工师；曾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，山东渤海湾港口集团有限公司党委副书记、董事、副总经理，山东省港口集团有限公司办公室主任、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；现任公司党委书记、董事长和法定代表人。

安中涛先生，1973年5月生，中共党员，博士学历；曾任山东齐鲁会计师事务所（普通合伙企业）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有限责任公司山东分所总经理，万隆亚洲会计师事务所有限公司山东分所总经理，泰山财产保险股份有限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，公司董事、副总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

2023年9月底，公司拥有在职员工19279人。按照专业构成划分，生产人员占30.12%，技术人员占28.71%，财务人员占5.95%，行政人员占21.54%，其他人员占13.68%；按照文化素质划分，硕士研究生及以上学历占7.44%，本科学历占39.14%，专科及以下学历占53.42%；按照年龄划分，46周岁及以上占22.57%，26~45周岁占70.96%，25周岁及以下占6.47%。

¹ 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。

² 尾差系四舍五入所致。

³ 2022年，公司与山东省港口集团签署战略合作协议，根据山东省国资委相关文件，水发物流不再纳入公司合并范围，后因受让方情况变动等因素，本次公司转让山水鼎晟财产份额时水发物流随其一同出表。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；部分子公司本部存在票据逾期，但均已结清，联合资信将对公司本部和下属子公司本部票据管理和兑付情况保持关注；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1月18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1月9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1月17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1月8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公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，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（试行）》，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。联合资信将对公司本部和下属子公司本部票据管理和兑付情况保持关注。

表1 公司部分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	2022/10~2023/03	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	2023/02	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	2022/12~2023/01	2290.00	已结清	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	2023/03	2481.76	已结清	持票人操作延误所致
水发水务集团有限公司	2023/05	1000.00	已结清	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
水发上海资管	2023/05	500.00	已结清	财务人员未及时应答提示付款，造成系统自动拒付

资料来源：公开信息和公司提供

截至报告出具日，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。

五、管理分析

公司设置了较为规范的法人治理结构，董事未完全到位，且公司到位董事尚未完全完成工商变更，联合资信将对上述情况保持关注；公司管理制度较为健全，但考虑到子公司数量和管理层级偏多，公司对子公司的管控情况有待持续关注。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，建立了比较完善的法人治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。公司存续期间，国惠投资、山东能源集团和山东财欣均授权山东省国资委代行使股东表决权，公司股东会决议经山东省国资委签署即为有效决议，并应及时抄送国惠投资、山东能源集团和山东财欣。国惠投资、山东能源集团及山东财欣须根据山东省国资委的要求，采取一致行动，配合履行有关法定程序和手续。公司股东会行使下列职权：确定公司功能定位，确认公布公司的主业，审核公司战略和发展规划；审核列入负面清单特别监管类的投资项目；按权限委派和更换非由职工代表担任的董事，对董事会和董事履职情况进行评价；审议批准公司的年度预算方案和决算方案等。

公司设董事会，董事会由 11 名董事组成，其中外部董事 6 名、职工董事 1 名。外部董事原则上占董事会成员的多数。公司董事会对股东会负责，行使下列职权：召集股东会会议，执行股东会的决议，向股东会报告工作；制订公司战略和发展规划，决定公司的经营计划；经授权决定公司年度投资计划，并按投资计划和执行情况向山东省国资委报告，决定公司投资方案；制订公司年度财务预算和决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司不设监事会，设职工监事 1 名，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事、经理层成员、财务总监不得兼

任监事。监事的任期每届三年，任期届满，连选可以连任。监事行使下列职权：检查公司财务；对董事、经理层成员、财务总监执行公司职务的行为进行监督，对违反法律法规、公司章程或山东省政府、山东省国资委决议的董事、经理层成员、财务总监提出罢免的建议；当董事、经理层成员、财务总监的行为损害公司利益时，要求董事、经理层成员、财务总监予以纠正等。

公司设总经理 1 名、副总经理若干名、财务总监 1 名。

截至报告出具日，公司到位董事会成员 8 名，包括董事长 1 名、执行董事 1 名、外部董事 4 名和职工董事 1 名；监事和高级管理人员到位情况与公司章程规定保持一致。公司董事未完全到位，且公司到位董事尚未完全完成工商变更，联合资信将对上述情况保持关注。

2. 管理水平

公司根据自身特点及发展需要，从财务管理、预算管理、投融资管理、对外担保、子公司管理和关联交易管理等方面制定了一系列管理制度和方法。

财务管理方面，公司制定了《企业会计核算制度》，对公司资产核算、负债核算、成本核算、损益核算以及会计核算办法等做了详细规定。公司实行各级、各类会计人员的统一管理；在会计核算上实行统一会计政策，统一会计科目，统一核算方法，统一会计报告格式。

预算管理方面，公司制定了财务预算管理制度。公司财务预算按照年度编制，业务预算、资本预算和筹资预算分季度、月份落实。公司对预算组织分工、财务预算编制的原则和要求、表现形式等方面进行了规定。财务预算批复下发至各预算执行单位组织实施，将财务预算指标层层分解，落实到各部门、各单位、各环节和各岗位，形成全方位的财务预算执行责任体系。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理暂行办法》和《水发集团有限公司投资管理办法（试行）》，对公司融资管理、投资管理、

资产管理等相关活动作出了详细规定。公司负责建立健全财务监督体系，对投融资行为加强财务监督管理，对投资项目实施情况进行跟踪问效。

担保方面，公司制订了《水发集团有限公司担保管理办法》。公司董事会是公司及各权属公司担保事项的最终决策机构。公司及各权属公司应加强担保管理，建立符合审慎经营原则的担保评估制度、事后追偿和处置制度、风险预警机制和突发事件应急机制；要规范内部决策流程，未经公司审批、法律审核和风险评估，不得随意出具具有担保性质的担保文件、共同借款合同、承诺函、支持函等文件。

子公司管理方面，公司制定了子公司管理制度，对子公司人事管理、财务管理、经营决策、内部审计监督和档案管理等方面进行了规定。公司以其持有的股权份额，对子公司享有资产收益、重大决策、选择管理者、股份处置等股东权利，并负有对子公司指导、监督、服务等义务。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子公司董事、股东代表监事及高级管理人员。

关联交易管理方面，公司制定了关联交易制度，对关联交易和关联人、关联交易价格、关联交易的审批权限、关联交易的审议程序和关联交易的信息披露等方面进行了规定。公司对不同关联交易金额设置了不同的审批程序：公司与关联人发生低于 30 万元的关联交易，由公司总经理审核；公司与关联人发生 30 万元（含）以上、不足 150 万元的关联交易，由公司董事会审议批准后实施；公司与关联人发生 150 万元（含）以上（公司获赠现金资产和提供担保除外）且占公司最近一期经审计净资产的百分之五以上的关联交易，由公司股东会审议批准后实施。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务结构多元，聚焦水利业务、现代农业和清洁能源三大主业。受环保及再生资源业务不再纳入合并范围、棉花贸易规模扩大等多种因素的综合影响，2020—2022 年，公司营业总收入波动增长；同期，公司综合毛利率波动下降。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 28.37%；2021 年，受现代农业板块收入大幅增长影响，公司营业总收入同比增长 70.33%；2022 年，受环保及再生资源业务不再纳入合并范围、水利水务业务板块收入下降等多种因素影响，公司营业总收入同比有所下降。2022 年，水利水务、现代农业、清洁能源板块在公司营业总收入中占比分别为 15.18%、50.65%和 24.54%。分类型看，2020—2022 年，公司水利水务板块收入波动较大；2021 年，公司水利水务收入同比增长 44.63%，主要系供水及污水处理能力增加和水利施工板块业务拓展所致；2022 年，公司水利水务板块收入同比下降 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。2020—2022 年，公司现代农业板块收入持续增长，主要系公司加大棉花贸易规模所致；2022 年，受外部环境影响，公司棉、粮、蔬果、苗木种植及初加工业务收入同比有所下降。2020—2022 年，公司清洁能源板块收入持续增长；2022 年，公司清洁能源板块同比小幅增长，主要系天然气供应、设备制造等收入增加所致。随着山东省环保发展集团有限公司（以下简称“山东环保集团”）不再纳入公司合并范围⁴，2022 年起公司不再确认环保及再生资源相关收入。

⁴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公司合并范围。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率波动下降。分板块看，2020—2022 年，公司水利水务板块毛利率波动增长，受外部经济环境影响，公司水利施工业务毛利率相对较低且持续增加；2022 年，公司水利水务板块毛利率同比增加 7.18 个百分点，其中供水调水毛利率同比增加 17.38 个百分点，主要系 2022 年雨水充沛，水库蓄水量增加导致公司原水外购量减少，原水成本下降所致。2020—2022 年，公司现代农业板块毛利率波动增长；2022 年，公司棉粮及农资贸易业务毛利率同比提升 3.44 个百分点，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；③受俄乌冲突影响，农业板块下属部分公司主营业务出口柠檬酸市场占有率大幅上涨，其毛利率同步大幅上涨。2020—2022 年，公司清洁能源板块毛利率波动增长；2021 年，公司水力发电毛利率较 2020 年大幅下降 30.38 个百分点，主要系受外部经济环境影响加之当年公司川西地区水电站因地震停止发电所致；2022 年，公司光伏发电毛利率同比下降 8.28 个百分点，主要系光伏板等原件配件成本上升所致；2022 年，公司天然气加工、供应及设备制

造业务毛利率同比提升 4.73 个百分点，主要是受政府批复同意天然气售价上调影响；2022 年，公司风力发电毛利率同比提升 8.17 个百分点，主要系公司出清了部分低效风电设备，成本大幅控制所致。

2023 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2022 年营业总收入的 68.56%，公司收入结构较 2022 年全年变化不大。同期，公司综合毛利率较 2022 年全年有所下降，其中现代农业板块毛利率较 2022 年全年大幅下降，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，导致 2022 年现代农业板块综合毛利率相对较高；②公司当期未从事中药种植和加工业务（毛利率在 45%~55%），导致现代农业板块综合毛利率有所下降。2023 年 1—9 月，公司施工设计、咨询监理、招标等业务收入仅为 2022 年全年的 16.43%，主要系受外部经济环境影响，山东地区及周边水利基建工程数量相对减少所致；公司清洁能源 EPC 施工业务收入仅为 2022 年的 23.10%，主要系 2022 年及以前年度公司清洁能源 EPC 施工收入中包含部分绿色节能建筑收入，2023 年前三季度公司重新划分收入确认口径所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

板块	项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水利 水务	供水调水	17.99	3.98	48.16	23.46	3.05	37.42	13.07	1.75	54.80	13.98	2.74	54.61
	污水处理	10.69	2.36	31.95	12.22	1.59	38.48	7.29	0.98	36.03	5.85	1.14	35.29
	水利施工	56.33	12.45	9.28	92.99	12.07	10.20	48.28	6.48	15.43	53.38	10.45	20.25
	水务管材及设备 制造	5.35	1.18	19.90	9.64	1.25	20.25	9.61	1.29	15.34	6.32	1.24	16.66
	施工设计、咨 询监理、招 标等	22.22	4.91	24.89	24.50	3.18	28.51	34.87	4.68	33.20	5.73	1.12	23.37
	小计 1	112.57	24.89	21.23	162.81	21.13	19.59	113.13	15.18	26.77	85.26	16.69	26.86
现代 农业	棉、粮、蔬 果、苗木种植 及初加工	72.98	16.14	4.59	157.78	20.48	4.50	94.71	12.71	5.59	73.18	14.32	4.14
	棉粮及农资贸 易	55.77	12.33	5.33	144.13	18.71	4.51	282.79	37.94	7.95	161.16	31.54	2.14
	小计 2	128.75	28.47	4.91	301.91	39.19	4.51	377.49	50.65	7.36	234.34	45.86	2.76
清	水力发电	3.44	0.76	40.46	5.44	0.71	10.08	3.57	0.48	7.21	1.40	0.27	24.23

洁 能 源	风力发电	4.92	1.09	57.04	12.33	1.60	38.37	11.76	1.58	46.54	5.35	1.05	51.76
	光伏发电	7.86	1.74	50.08	10.85	1.41	33.93	11.05	1.48	25.65	10.33	2.02	47.45
	生物质发电	10.57	2.34	9.75	12.26	1.59	13.67	--	--	--	--	--	--
	清洁能源 EPC 施工	45.26	10.01	13.48	49.17	6.38	24.60	37.57	5.04	25.66	8.68	1.70	7.29
	绿色节能建筑	14.50	3.21	13.12	37.35	4.85	13.64	11.03	1.48	9.71	10.97	2.15	9.47
	电气设备、新材料制造							48.89	6.56	12.14	42.41	8.30	17.91
	天然气加工、供应及设备制造	40.57	8.97	9.77	33.98	4.41	6.21	46.24	6.20	10.94	41.03	8.03	11.07
	供热（含热电联产）	14.21	3.14	8.49	17.75	2.30	6.24	12.84	1.72	6.19	8.53	1.67	7.87
小计 3		141.32	31.25	15.81	179.12	23.25	17.33	182.93	24.54	16.98	128.70	25.19	17.47
环保及再生资源		29.68	6.56	7.76	68.20	8.85	14.21	--	--	--	--	--	--
其 他	地产文旅康养	25.54	5.65	23.11	52.27	6.79	18.70	50.60	6.79	10.30	33.91	6.64	8.73
	其他	14.43	3.19	38.85	6.07	0.79	31.87	21.17	2.84	3.15	28.77	5.63	4.02
合计		452.29	100.00	14.67	770.38	100.00	12.71	745.32	100.00	12.75	510.99	100.00	10.96

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
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）水利水务板块

公司水利水务板块分为供水调水、污水处理、水利施工、水务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。

供水调水

公司供水业务覆盖山东省多个市县；2020 - 2022 年，公司供水能力不断提升，供水量波动增长，供水产能利用率处于较低水平；2023 年 1 - 9 月，受公司置换或淘汰落后水厂影响，公司供水能力有所下降。

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，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，目前供水范围涉及河南省固始县、湖北省武汉市、吉林公主岭、山西省阳泉市等地。公司供水业务运营主体为子公司水发众兴集团有限公司（以下简称“水发众兴集团”）、水发上善集团有限公司、山东水控发展集团有限公司和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。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。

2023 年 9 月底，公司拥有 25 个水库，总投资 77.73 亿元（总投资较 2022 年底增加的原因系 2023 年 1 - 9 月公司对部分供水厂进行了新旧置换和提标改造所致），总库容 4.43 亿立方米，设计取水量 338.74 万吨/日；同期末，公司在建水库 3 个，建成后每日设计取水量将新增 12.49 万吨。整体看，公司原水供应有保障。

2023 年 9 月底，公司拥有 76 个原水泵站，较 2022 年底有所减少（2022 年底公司拥有 84 个原水泵站），主要系公司置换或淘汰部分老旧原水泵站所致；同期末，公司拥有 45 个供水厂。2023 年 9 月底，公司管理的原水管网和终端供水管网长度为 7175.62 公里，较 2022 年底有所减少（2022 年底为 8483.92 公里），主要

系部分自来水厂等托管在公司的管网到期，公司将其归还所致。

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，公司具有较强话语权，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。2020—2022 年，公司平均售水价波动下降，其中 2021 年售水价格相对较高，主要系我国采取阶梯水价制度，当期工业供水量较多、相应均价较高所致；2023 年 1—9 月，公司平均售水价为 2.22 元/吨。

2020—2022 年，公司供水能力不断提升，其中 2022 年，公司设计日供水能力同比大幅增长，主要系原有供水厂新增产能所致。2023 年 1—9 月，公司设计日供水能力下降至 454.34 万吨，主要原因系公司对部分供水厂进行了新旧置换和提标改造，将供水不符合国家标准、老旧、产能利用率持续不上升的水厂进行置换或淘汰后，设计供水能力较 2022 年有所下降。

2020—2022 年，公司实际年售水量波动增长，以工业企业用水为主。同期，公司工业企业售水量波动增长；2022 年，受宏观环境影响，工业企业开工率下降，公司工业售水量同比下降 9.02%，但售水结构仍以工业用水为主（2022 年占比 65.32%）。2023 年 1—9 月，公司工业用水占比提升至 76.01%。

表 3 公司供水业务主要经营指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
设计日供水能力（万吨）	407.31	425.37	511.35	454.34
实际年售水量（万吨）	58700.58	65638.68	60792.98	53289.63
其中：居民用水（万吨）	20571.11	21993.21	21082.21	12784.18
工业用水（万吨）	38129.47	43645.48	39710.76	40505.46
平均售水价（元/吨）	2.20	2.80	2.15	2.22
管网漏损率（%）	5.31	7.40	7.73	7.12

资料来源：公司提供

2020—2022 年，公司供水业务产能利用率波动下降，其中 2022 年为 32.57%。由于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。2023 年 1—9 月，公司供水业务产能利用率为 43.44%，较 2022 年全年提升 10.87 个百分点，但仍处于较低水平。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。

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；受部分污水处理厂转让给山东环保集团的影响，2022 年公司污水处理能力和污水处理量均同比均有所下降；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。公司污水处理业务在山东省内具有较强的区域专营优势，2020—2022 年，公司污水处理量中山东区域的占比分别为 72.72%、65.60%和 57.14%。

2020—2022 年，随着公司污水处理厂数量的波动，公司污水处理能力和实际污水处理量均有所波动。2022 年，公司污水处理能力和污水处理量均同比有所下降，主要系部分污水处理厂转让给山东环保集团所致；公司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）工业企业开工率低致使相应污水处理量下降所致；公司污水业务产能利用率同比下降至 60.54%（2021 年为 82.23%）。2023 年 1—9 月，公司污水处理能力较 2022 年全年有所下降，主要系公司出售 2 家污水处理厂（设计日污水处理能力合计 8 万吨）、新增 4 家污水处理厂（系收购取得，设计日污水处理能力合计 5.85 万吨，均正常运营）的综合影响所致。

表 4 公司污水处理业务主要经营指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
期末污水处理厂梳理（个）	30	44	41	43
设计日污水处理能力（万吨）	101.12	126.79	107.98	105.83
实际处理量（万吨）	31893.18	38054.08	23859.20	21564.18

资料来源：公司提供

业务模式方面，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、维护和修理，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，当日进水量低于保底水量时，按保底水量计价付费。当高于保底水量时，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为 0.91 元/立方米~20 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，污水处理费的返还周期为一至两个月。公司污水处理结算及回款受政府资金拨付效率影响大。

水利施工业务

公司水利施工资质尚可，2020 - 2022 年，受宏观环境和行业竞争加剧等因素影响，公司新签合同金额持续下降。

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。截至 2023 年 9 月底，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。公司承建了江苏太湖治理工程、南水北调工程等国内多项重大水利工程项目。

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结算进度款，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，2022 年山东省内新签项目数量占 72.60%。2020 - 2022 年，受宏观环境和行业竞争加剧等因素影响，公司新签合同金额持续下降。2023 年 1 - 9 月，公司新签合同额相当于 2022 年全年的 73.73%。截至 2023 年 9 月底，公司在手合同金额 68.02 亿元。

表 5 公司水利施工项目签订情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
新签项目数量（个）	327	382	282	218
新签合同金额（亿元）	89.03	73.04	61.98	45.70

资料来源：公司提供

在建重点项目方面，公司重点实施的项目如下表所示，主要业主方为各市级和县级政府、城投公司和水务公司。2023 年 9 月底，公司在建重点实施项目回款情况尚可。

表 6 2023 年 9 月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	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	4.07	2.70
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
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	1.36	1.07
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	1.72	1.35
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	0.89	0.00
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		32.61	20.85	17.10

注：1. “临高县建制镇污水处理 EPC+O 项目”新中标小标段，并入该项目导致合同金额较 2022 年底统计数有所增加；2. 截至 2023 年 9 月底，“淄博市淄河干流治理工程（临淄段）”与“固始县引颍入固供水工程水源及输水工程”均已完工，故未在上表列示

资料来源：公司提供

（2）现代农业板块

2020—2022 年，公司现代农业收入持续增长；公司农业板块中棉花加工及贸易业务占比较大，受贸易过程附加值不高影响，农业板块毛利率水平较低。

公司自 2014 年开始涉足农业产业，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，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。

2020—2022 年，公司现代农业收入持续增长，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。2022 年，公司现代农业收入同比增长 25.03%，主要系棉粮及农资贸易收入大幅增长所致。公司农业板块中棉花加工及贸易业务占比较大，受贸易过程附加值不高影响，农业板块毛利率水平较低。截至 2023 年 9 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。

棉产品初加工贸易的主要模式为：公司在新疆通过土地流转获取土地经营权，并将土地转租给农户进行棉花种植，同时向农户提供农药、化肥、技术指导、农机服务等。农户种植的籽棉由公司进行收购，经轧花厂加工为皮棉并对外销售。公司棉产品贸易的模式为：直接从市场上优质的皮棉供应商处采购棉花后销售。因棉花交易均在全国棉花交易中心进行，故在贸易模式下皮棉实物无需转移，客户仅需通过交易中心账户交易、仓单提货的方式取得皮棉。皮棉采购和销售模式均为先款后货，通常预付货款后 3 个工作日发货，交易价格根据棉花交易市场公开价格确定，公司通过期货市场套期保值操作规避棉花价格波动的风险。

2021 年和 2022 年，公司现代农业板块前五大供应商采购金额分别为 14.02 亿元和 92.01 亿元，分别占当期采购总额的 10.19%和 3.53%；前五大客户销售金额分别为 38.12 亿元和 76.75 亿元，分别占当期销售总额的 12.63%和 20.33%。2023 年 1—9 月，公司现代农业板块前五大供应商采购额和前五大下游客户销售额集中度分别为 14.82%和 11.06%，集中度不高，前五大客户主要为央企和地方国企，但考虑到前五大交易对手方中存在部分民营企业，需关注交易对手方信用风险。

表 7 2023 年 1—9 月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
新疆建咨棉业有限公司	8.12	棉花	现金和信用证结算	新疆宝新恒源物流有限公司	7.03	棉花	现金结算

新疆宝新恒源物流有限公司	7.21	棉花	现金和信用证结算	四川省宜宾普什商贸有限公司	5.85	棉花	现金结算
中棉集团新疆棉花有限公司	6.52	棉花	现金和信用证结算	新疆锦棉棉业股份有限公司	5.25	棉花	现金结算
川港桐毅(上海)供应链管理有限公司广安分公司	6.04	PTA、乙醇等大宗商品	现金和信用证结算	中棉集团新疆棉花有限公司	4.04	棉花	现金结算
新疆荣象农业服务有限公司	5.88	棉花	现金和信用证结算	海南禾新实业有限公司	3.74	PTA、乙醇等大宗商品	现金结算
合计	33.77	--	--	合计	25.91	--	--

注：新疆荣象农业服务有限公司和海南禾新实业有限公司为民营企业

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。

公司柠檬酸加工业务经营主体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。莱芜泰禾拥有国家高新技术企业、山东省制造业单项冠军产品企业，山东省“瞪羚”企业，专精特新中小企业，山东省重点农业龙头企业、山东省农业产业化头部企业、海关高级认证企业、山东省发酵产业协会副会长单位等一系列头衔，曾连续两年入选山东省第一批技术创新项目计划，拥有发明专利 1 项，国家实用新型专利 40 余项，参与制定国家标准 2 次，承担省级科技项目 3 次，莱芜高新区科技项目 5 次，获国家金桥奖优秀奖一次，山东省省级金桥奖一次。莱芜泰禾主要产品柠檬酸钠在欧盟市场占 80% 以上的份额，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 2022 年底，莱芜泰禾资产总额 17.73 亿元，所有者权益 8.11 亿元；2022 年，莱芜泰禾实现营业总收入 15.12 亿元，利润总额 5.99 亿元。

（3）清洁能源板块

公司通过并购等方式进入清洁能源领域，业务规模快速扩大；截至 2023 年 9 月底，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。

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。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。

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。

2020—2022 年，公司清洁能源 EPC 施工收入波动下降。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%）。2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司清洁能源施工业务新签合同金额分别为 38.51 亿元、45.48 亿元、36.96 亿元和 2.87 亿元。截至 2023 年 9 月底，公司清洁能源施工业务板块在手施工合同金额 12.48 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。2023 年 9 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）。

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。

2020—2022 年，公司燃气销售量波动增长，其中工业用户销售量占比均超过 66.00%。同期，公司日供气能力持续提升，其中 2022 年同比增幅较大主要系新收购项目并表所致。2023 年 1—9 月，公司日供气能力较 2022 年全年有所下降，主要系公司内部整合出清低效资产导致燃气供气能力略有下降所致。

表 8 公司城市天然气（燃气）业务经营情况（单位：万立方米、元/立方米、万元、户）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
采购量	23277.38	101834.34	72605.79	54133.43
含税平均采购单价	2.18	2.41	2.59	2.64
日供气能力	416.00	725.30	1407.47	1279.80
销售量	23265.42	89254.24	82498.34	70813.65
其中：居民	6722.74	17822.10	10050.21	8905.52
工业	15490.30	59032.10	64379.43	55748.98
商业	1052.38	12400.04	8068.70	6159.15
含税平均销售单价	2.74	2.95	3.38	3.81
含税销售金额	63036.47	263299.99	245167.07	254496.33
供应户数	341839	419361	466263	482705

注：2021 年，公司城市天然气（燃气）业务含税销售金额较 2020 年增长 20.03 亿元，但 2021 年公司“天然气加工、供应及设备制造”业务板块收入较 2020 年减少 6.59 亿元，主要原因系：①公司在 2021 年起将“天然气加工、供应及设备制造”业务板块的发展重点放在 LNG（液化天然气）业务、城市燃气业务和分布式能源业务三部分，燃气设备制造为辅，2021 年公司曾并购多家城燃业务公司；②受中美贸易战影响，燃气设备加工出口业务较 2020 年有较大减少
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。受股权划转影响，公司自 2022 年起不再涉及生物质发电项目。此外，根据公司目前发展战略，水电由于重资产、地域受限严重、前期发展缓慢且资金回笼慢，目前不作为公司重点投资业务，公司暂缓、叫停部分水电项目。公司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。公司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。公司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。

水力发电方面，2020—2022 年，公司水力发电装机容量持续下降，电力销售收入波动下降，主要系公司部分境外水电站结束托管、归还当地政府所致。2022 年，公司风力发电装机容量和电力销售收入均较 2021 年有所增长；同期，光伏发电装机容量和电力销售收入均较 2021 年有所下降，主要系根据业务安排拆除部分光伏电站所致。

2023 年 9 月底，除光伏发电装机容量较 2022 年底有所增长外，公司水力发电装机容量和风力发电装机容量均较 2022 年底有所下降，其中水力发电装机容量降幅较大，主要系：①按照公司战略发展方向，暂缓、叫停部分项目；②经过公司资产梳理，存在部分控股不控权的项目，因此不再纳入公司合并范围（装机容量约 20 万千瓦）；③公司在四川省的部分水电站

受地震影响严重，已不能够满足正常运行的条件（装机容量约 10 万千瓦），仍在进行震后恢复建设。2023 年 1—9 月，公司风力发电电力销售收入为 2022 年全年的 36.82%，主要系公司

出售了部分相对老旧、含国补的风电场，且部分新建风电场还未实现并网发电，暂未产生收入所致。

表 9 公司清洁能源发电板块主要经营数据

指标	水力发电			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
装机容量（万千瓦）	70.80	60.40	56.40	26.71
发电机组平均利用小时数（小时）	3435.02	3713.83	3200.41	2125.76
发电量（亿千瓦时）	24.32	22.43	18.05	5.68
上网电量（亿千瓦时）	23.18	21.21	17.86	5.56
平均上网电价（元/千瓦时）	0.17	0.20	0.20	0.23
标杆电价（元/千瓦时）	0.165~0.465	0.221~0.308	0.221~0.308	0.21~0.35
电力销售收入（亿元）	3.85	4.26	3.57	1.30
指标	风力发电			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
装机容量（万千瓦）	/	94.03	113.63	100.71
发电机组平均利用小时数（小时）	/	2849.01	2232.02	1777.94
发电量（亿千瓦时）	/	26.79	25.36	17.91
上网电量（亿千瓦时）	/	26.48	24.88	17.49
平均上网电价（元/千瓦时）	/	0.41	0.47	0.25
标杆电价（元/千瓦时）	/	0.36	0.32	0.34
电力销售收入（亿元）	/	10.86	11.76	4.33
指标	光伏发电			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
装机容量（万千瓦）	/	97.00	94.68	99.96
发电机组平均利用小时数（小时）	/	1486.61	1347.94	1264.96
发电量（亿千瓦时）	/	12.95	12.76	12.64
上网电量（亿千瓦时）	/	12.34	12.50	12.30
平均上网电价（元/千瓦时）	/	0.75	0.48	0.52
标杆电价（元/千瓦时）	/	0.3078~0.3949	0.38	0.29
电力销售收入（亿元）	/	9.11	6.06	6.42

注：1. 上表中水力发电、风力发电和光伏发电电力销售收入与“表 2 公司营业总收入及毛利率情况”中对应水力发电、风力发电和光伏发电收入部分数据有所出入，轧差部分系补贴收入；2. “/”代表数据未取得

资料来源：公司提供

在建项目方面，2023 年 9 月底，公司在建发电项目总装机容量 315.23 万千瓦，尚需投资 110.19 亿元；拟建项目装机容量 38.32 万千瓦，预计总投资 15.18 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。

表 10 2023 年 9 月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	预计总投资	已累计投资
水力发电	在建	51.80	64.98	40.96
光伏发电		216.24	87.15	20.73
风力发电		47.19	34.52	14.77
光伏发电	拟建	38.32	15.18	0.00
合计		353.55	201.83	76.46

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司其他业务包括房地产、文旅和康养等，公司尚在按山东省国资委要求推进非主业出清，联合资信将持续关注公司非主业出清进展及其对公司的影响。

公司其他业务包括房地产、文旅和康养等，公司尚在按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。此外，房地产业务方面，截至2023年9月底，公司共有13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127.39亿元，已投资90.14亿元，尚需投资37.25亿元，已确认收入65.93亿元，已回款（含预售款）80.19亿元。公司房地产项目尚在陆续挂牌出售中，并逐步对接意向方。公司房地产项目在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。联合资信将持续关注公司非主业出清进展及其对公司的影响。

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。

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，推动公司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（底），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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年三季度财务数据未经审计。

主要会计政策变更方面，公司根据财政部要求执行新收入准则、新租赁准则、新金融工具准则，除少部分上市子公司外，其他均自2021年起执行，主要影响“存货”“合同资产”“预收款项”“合同负债”“可供出售金融资产”等项目。2022年，公司开始执行《企业会计准则解释第15号》，其中关于“试运行销售”和关于“亏损合同的判断”，主要影响“固定资产”等项目。

2020—2022年，公司合并范围分别新增子公司100家（其中投资新设48家，非同一控制下企业合并52家）、100家（其中投资新设74家，非同一控制下企业合并26家）和46家（其中投资新设34家，非同一控制下企业合并12家），分别减少子公司12家、30家（主要系注销及对外出售）和29家（主要系清算注销、股权转让、丧失控制权导致）。2023年1—9月，公司合并范围

内一级子公司无变化。截至2023年9月底，公司合并范围内一级子公司共17家。2020—2022年，受业务拓展下的收购及新设子公司叠加主业整合导致多家公司划出等因素影响，公司合并范围变化较大，财务数据可比性较差。

2. 资产质量

受公司合并范围变动影响，公司资产规模

波动增长；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，但需关注在建项目投运后的经营情况及商誉减值风险，以及应收类款项对公司的资金占用情况和回收风险。

2020—2022 年底，受公司合并范围变动影响，公司资产规模波动增长，年均复合增长 5.52%。公司资产结构以非流动资产为主。

表11 公司资产主要构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	576.73	40.68	667.02	39.71	648.21	41.07	691.67	42.97
货币资金	132.84	9.37	97.52	5.81	106.47	6.75	86.07	5.35
应收账款	143.71	10.14	155.29	9.24	159.68	10.12	179.47	11.15
其他应收款	47.13	3.32	61.64	3.67	112.83	7.15	170.67	10.60
存货	139.30	9.83	189.61	11.29	145.17	9.20	127.32	7.91
非流动资产	841.01	59.32	1012.83	60.29	930.24	58.93	917.85	57.03
固定资产	313.90	22.14	380.62	22.66	324.97	20.59	306.15	19.02
在建工程	247.40	17.45	272.13	16.20	209.26	13.26	228.05	14.17
无形资产	142.05	10.02	189.86	11.30	166.31	10.54	161.71	10.05
资产总额	1417.74	100.00	1679.86	100.00	1578.45	100.00	1609.52	100.00

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2020—2022 年底，公司流动资产波动增长，年均复合增长 6.02%。公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款及货币资金构成。

2022 年底，公司货币资金较上年底小幅增长，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）、各类保证金和用于担保的定期存款或通知存款。

2020—2022 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 5.41%。2022 年底，公司应收账款主要为清洁能源、现代农业板块形成的应收款；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 2021 年底下降 13.18 个百分点），账龄有所延长；前五大对手方集中度低。

表 12 2022 年底公司应收账款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	坏账准备 (亿元)
陕西盛德电力科技有限公司	3.21	1.84	0.26
国网陕西省电力公司	2.22	1.27	0.02
定边远定新能源有限公司	1.60	0.92	0.06
永州卓能新能源有限公司	1.58	0.91	0.06
新干县欣业绿色能源科技有限公司	1.31	0.75	0.04
合计	9.91	5.69	0.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年底，公司预付款项波动增长，年均复合增长 6.04%。公司的预付款项主要系棉花加工及贸易产生的预付款。2021 年底，公司预付款项较 2020 年底增长 54.92%，主要系合并范围变化及业务规模扩张所致。2022 年底，公司预付款项较 2021 年底下降 27.42%，账龄以 1 年以内（含 1 年）为主（占期末余额的 78.20%）。

2020—2022 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 54.72%。2022 年底，公司其他应收款较上年底增幅较大，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所致；按账龄划分，1 年以内（含 1 年）的其他应收款占比 75.89%；公司累计计提坏账准备 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。2020—2022 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 2.08%。2022 年底，公司存货较 2021 年底下降 23.44%，主要受库存棉花等出售、房地产项目转让及出清影响。2022 年底，公司存货主要包括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。

（2）非流动资产

2020—2022 年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 5.17%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

2022 年底，公司其他权益工具投资 51.18 亿元，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。

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。2020—2022 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 1.75%。2022 年底，公司固定资产较 2021 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；同期末，公司固定资产中 7.67 亿元房屋建筑物尚未办妥产权证书。

2020—2022 年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降 8.03%。2022 年底，公司在建工程较 2021 年底下降 23.10%，主要系合并范围变化影响所致；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。

表 13 2022 年底公司投资金额较大的在建工程情况

项目名称	预算数 (亿元)	账面余额 (亿元)	工程进度 (%)
确如多水电站	25.52	26.03	95
引鲇入固饮水工程	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

2020—2022 年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长 8.20%。2021 年底，公司无形资产较 2020 年底增长 33.66%，主要系土地使用权增加所致；2022 年底，公司无形资产较 2021 年底下降 12.41%，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。

2020—2022 年底，公司商誉波动下降，年均复合下降 4.95%。公司商誉主要系收购子公司并表形成。2022 年底，公司商誉账面价值 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；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燃气（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 9 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 1.97%。其中，其他应收款较 2022 年底增长 51.27%，主要系：①2023 年 9 月底数据未经审计，其他应收款和其他应付款抵销不充分；②山东环保集团自 2022 年底出表后，由山东省

国资委牵头逐步梳理公司与其往来借款，逐步体现在其他应收款中；③增加部分拆借款。公司应收账款较 2022 年底增长 12.40%，主要系棉花贸易和天然气业务应收账款增加所致。公司固定资产较 2022 年底下降 5.79%，主要系部分资产出清和正常计提折旧所致。同期末，公司资产规模和结构均较 2022 年底变化不大。

2023 年 9 月底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例一般。

表 14 2023 年 9 月底公司资产受限情况

科目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	33.82	2.10	质押借款、票据保证金、保函保证金
存货	1.68	0.10	抵押借款
固定资产	32.73	2.03	抵押借款、融资租赁借款
无形资产	6.10	0.38	借款抵押
应收账款	8.92	0.55	收费权质押
在建工程	3.14	0.20	融资租赁借款
长期股权投资	0.30	0.02	股权质押
合计	86.70	5.39	-

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022年底，公司所有者权益波动增长，其中2022年底大幅下降主要受永续债偿还、子公司不再纳入合并范围和汇兑损失等多种因素综合影响所致；公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2020—2022年底，公司所有者权益波动增

长，年均复合增长4.20%。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2020—2022年底，公司实收资本无变化。

2020—2022年底，公司资本公积持续增长。2021年底，公司资本公积较2020年底增长61.63%，主要系新疆奇台县吉布库镇人民政府通过土地经营权评估入资的方式与公司子公司共同出资设立公司所致；2022年底，公司资本公积较2021年底增长3.49%。

公司其他权益工具全部为永续类金融产品。2020—2022年底，公司其他权益工具波动较大。2022年底，公司其他权益工具较2021年底下降64.44%，主要系公司偿还“19水发01”叠加山东环保集团不再纳入合并范围致使部分永续金融产品出表等所致。

2020—2022年底，公司未分配利润波动下降。2022年底，公司未分配利润较2021年底大幅下降，主要是受汇兑损失影响（2022年公司归属于母公司所有者的净利润为-7.91亿元）。

公司全资部门主要涉及水务等民生产业，基本为超前建设，产能释放尚需一定时间，而少数股东持股公司达产达效比率相对较高，利润累积相对较快，2020—2022年底，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长6.85%。

2023 年 9 月底，公司所有者权益较 2022 年底增长 6.21%，主要系公司获得山东能源集团增资所致；同期末，公司未分配利润较 2022 年底下降 1.00 亿元，主要系退税收入减少所致。公司所有者权益中少数股东权益占比仍较高。

表15 公司所有者权益主要构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	52.06	16.56	52.06	13.61	52.06	15.25	58.17	16.05
资本公积	51.60	16.42	83.40	21.80	86.31	25.29	97.24	26.83
其他权益工具	31.69	10.08	39.01	10.20	13.87	4.06	5.31	1.47
未分配利润	6.54	2.08	6.85	1.79	-5.72	-1.68	-6.72	-1.85
归属于母公司权益合计	144.44	45.95	184.18	48.15	147.30	43.16	153.66	42.40
少数股东权益合计	169.88	54.05	198.37	51.85	193.96	56.84	208.78	57.60
所有者权益合计	314.31	100.00	382.55	100.00	341.26	100.00	362.44	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

2020—2022 年底，公司负债总额波动增长，负债结构相对均衡；公司整体债务负担重，集中兑付压力较大。

2020—2022 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 5.89%；公司流动负债占比逐年提升，负债结构相对均衡。

表16 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	493.03	44.68	614.41	47.36	659.97	53.34	643.89	51.63
短期借款	110.32	10.00	168.91	13.02	155.84	12.60	116.09	9.31
应付票据	43.72	3.96	36.70	2.83	42.10	3.40	47.73	3.83
应付账款	101.46	9.20	118.97	9.17	120.81	9.76	115.42	9.26
预收款项	48.26	4.37	0.47	0.04	1.71	0.14	0.62	0.05
其他应付款	58.40	5.29	42.57	3.28	73.57	5.95	109.25	8.76
一年内到期的非流动负债	113.86	10.32	146.69	11.31	173.78	14.05	160.14	12.84
合同负债	0.75	0.07	74.68	5.76	59.28	4.79	75.35	6.04
非流动负债	610.40	55.32	682.90	52.64	577.23	46.66	603.19	48.37
长期借款	284.53	25.79	321.78	24.80	291.28	23.54	342.53	27.47
应付债券	166.75	15.11	164.89	12.71	145.07	11.73	89.41	7.17
长期应付款	138.75	12.57	164.11	12.65	123.00	9.94	153.51	12.31
负债合计	1103.43	100.00	1297.31	100.00	1237.20	100.00	1247.08	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
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长15.70%。2022年底，公司流动负债较2021年底增长7.42%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2022年底，公司短期借款较2021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。

2020—2022年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长9.12%。2022年底，公司应付账款较2021年底变化不大；账龄以1年以内（含1年）为主（占期末余额的96.73%）。

2020—2022年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长12.24%。2022年底，公司其他应付款较2021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。

2020—2022年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降2.76%。2022年底，公司非流动负债较2021年底下降15.47%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款下降所致。

2020—2022年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长1.18%。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%。

2020—2022年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降6.73%。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、水发物流出

表后债务转出所致。公司2022年发债品种以短融、超短融为主。

2020—2022年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降5.85%。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。本报告已将长期应付款计入有息债务

计算。

截至2024年3月底，公司存续债券余额为218.17亿元，若投资者均于回售日行使回售选择权，则公司于2024年、2025年、2026年及以后到期的债券余额分别为88.70亿元、65.70亿元及63.77亿元，公司2024年集中兑付压力较大。

表 17 截至 2024 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	票面利率（%）	债券余额（亿元）	到期日
22 水发集团 MTN002	5.40	5.00	2024-04-25
19 水发 01	5.80	8.40	2024-04-29
21 水发 01	5.14	10.00	2024-05-06
23 水发集团 SCP007	6.10	15.00	2024-05-20
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
21 水发 02	5.00	10.00	2024-09-07
23 水发集团 CP001	4.80	10.00	2024-10-18
21 水发 03	4.95	5.00	2024-10-29
23 水发集团 CP002	3.27	15.00	2024-11-22
22 水发集团 GN001(碳中和债)	3.25	0.70	2025-01-21
24 水发集团 CP001	2.69	10.00	2025-03-13
22 水发集团债 01	5.60	5.00	2025-03-18
20 众兴 01	3.10	10.00	2025-03-27
23 水发集团 MTN002	4.01	15.00	2025-06-20
20 水发集团 MTN001	4.28	10.00	2025-10-21
23 水发集团 MTN001	4.80	15.00	2025-12-07
24 水发集团 MTN001A	3.78	9.00	2026-01-10
24 水发集团 GN001	3.67	11.00	2026-01-17
24 水发集团 MTN002	2.98	10.00	2026-02-27
24 水发集团 MTN003A	3.24	9.00	2026-03-21
24 水发集团 MTN001B	4.50	6.00	2027-01-10
水发集团 7.2%N20270320	7.20	12.77	2027-03-20
24 水发集团 MTN003B	3.80	6.00	2027-03-21
合 计	--	218.17	--

注：1. 上表未统计公司子公司新疆水发农业集团有限公司存续的 ABS 产品；2. 上表中到期日按实际到期日和回售日孰近进行统计；3. 水发集团 7.2%N20270320 余额 1.80 亿美元，按照 2024 年 4 月 2 日美元对人民币央行中间价换算

资料来源：Wind，联合资信整理

截至2023年9月底，公司负债规模较2022年底变化不大。其中，公司其他应付款较2022年底增长48.50%，主要系2023年9月底数据未经审计，其他应收款和其他应付款抵销不充分所致。

有息债务方面，2020—2022年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长4.64%。2022年底，公司全部债务较上年下降7.19%，债务结构以长期债务为主，但短期债务占比持续上升。

截至2023年9月底，公司全部债务较2022年底下降3.82%，仍以长期债务为主，短期债务占比有所下降，其中非标类债务占当期末有息负债总额的16.15%，非标类债务较2022年底增长18.66%⁵。

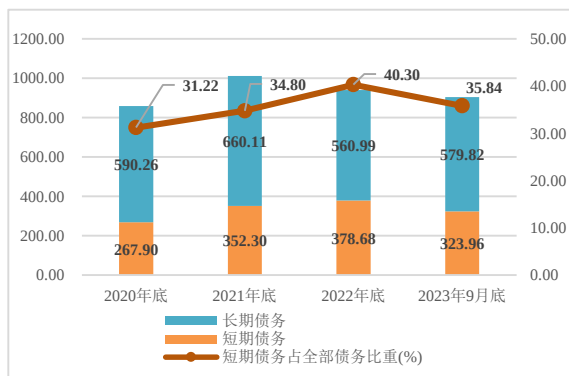
2020—2022年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率持续下降。2023年9月底，公司资产负债率、

⁵ 因未获取到相关数据，在计算非标类债务占比时未考虑“一年内到期的非流动负债”中的非标类债务。

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2022年底分别下降0.90个百分点、下降1.98个百分点和下降0.64个百分点。考虑到公司所有者

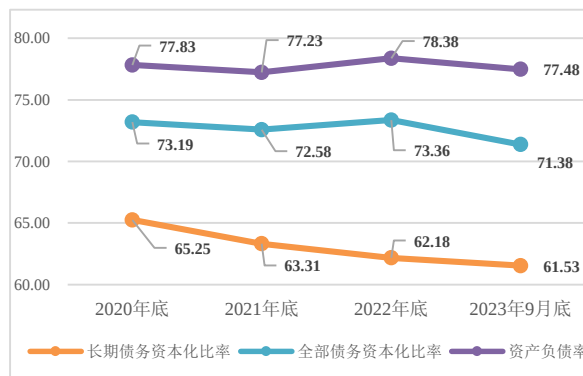
权益中包含部分永续债及信托工具，公司实际债务负担将高于指标值，公司整体债务负担重。

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、财务报表及公司提供资料整理

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、财务报表及公司提供资料整理

截至2023年9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，集中兑付压力较大。

表18 截至2023年9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 10—12月	2024 年	2025 年	2026年 及以后	合计
需偿还金额 (亿元)	110.63	272.85	65.85	404.79	854.12
占比(%)	12.95	31.95	7.71	47.39	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，期间费用和减值损失对公司利润形成一定侵蚀，利润总额对其他收益等非经常性损益依赖度较高。2022年，在汇兑净损失、利息支出增长和其他收益下降等多种因素综合影响下，公司净利润亏损。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长28.37%；公司营业成本呈同趋势变动，年均复合增长29.81%。同期，公司营业利润率波动下降。

表19 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年1— 9月
营业总收入(亿元)	452.29	770.38	745.32	510.99

⁶期间费用率=(销售费用+管理费用+财务费用+研发费用)/营业总收入×100%。

营业成本(亿元)	385.92	672.43	650.32	455.00
费用总额(亿元)	59.12	81.01	99.68	55.10
其中：管理费用(亿元)	25.57	32.99	36.27	15.80
财务费用(亿元)	24.78	36.03	50.85	30.83
投资收益(亿元)	5.61	1.50	12.53	1.76
其他收益(亿元)	4.71	6.55	3.44	3.66
资产减值损失(亿元)	-3.16	-0.89	-1.14	-0.21
信用减值损失(亿元)	-1.14	-2.65	-2.89	-0.09
利润总额(亿元)	12.57	18.46	4.94	4.03
营业利润率(%)	13.70	12.02	12.22	10.44
总资产收益率(%)	3.11	3.67	3.33	--
净资产收益率(%)	3.14	3.35	-0.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2020—2022年，公司期间费用持续快速增长。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年分别为收益1.28亿元、损失7.83亿元）；2020—2022年，公司期间费用率⁶分别为13.07%、10.52%和13.37%，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2020—2022年，公司投资收益波动较大，年均复合增长49.40%。2022年，公司投资收益

较2021年大幅增长，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，确认山东永能节能环保服务股份有限公司股权处置收益2.07亿元），对利润形成一定补充。

2020—2022年，公司减值损失分别为-4.30亿元、-3.54亿元和-4.03亿元，主要为坏账损失和合同资产、存货及固定资产等资产减值损失，其中信用减值损失主要系应收账款和其他应收款按预期信用损失法计提坏账准备所致。

2020—2022年，公司其他收益波动下降，年均复合下降14.56%。2022年，公司其他收益同比下降47.48%，主要为税收减免及返还、扶持资金等政府补助。2020—2022年，公司其他收益分别相当于利润总额的37.47%、35.48%和69.64%，公司的利润总额对其他收益依赖度较高。

2020—2022年，公司利润总额波动下降，年均复合下降37.34%。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、其他收益减少等综合影响。2022年，公司净利润亏损1.18亿元。

从盈利指标看，2020—2022年，公司总资产收益率波动增长。2022年，公司净资产收益率转负。

2023年1—9月，公司营业总收入相当于2022年全年的68.56%；营业利润率较2022年下降1.78个百分点；当期公司其他收益对利润总额贡献仍较大。

5. 现金流

公司收现质量好，经营活动现金净流入规模持续增长；由于自建项目投入、收购子公司等规模较大，公司投资活动现金持续大规模净流出；公司对筹资活动依赖较大。

经营活动方面，2020—2022年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长24.35%；2022年，公司经营活动现金流入同比下降2.84%，主要系往来款回款规模减少导致公司收到其他

与经营活动有关的现金同比下降所致。2020—2022年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长21.39%；2022年公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金686.69亿元构成。2020—2022年，公司经营活动现金净流入规模持续增长，年均复合增长100.06%。2020—2022年，公司现金收入比波动下降，整体收现质量好。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	561.45	893.54	868.16	530.94
经营活动现金流出小计	545.30	839.22	803.55	494.38
经营活动现金 流量净额	16.14	54.32	64.61	36.56
投资活动现金流入小计	48.70	40.05	45.55	55.85
投资活动现金流出小计	181.77	161.10	133.36	112.90
投资活动现金 流量净额	-133.07	-121.05	-87.82	-57.05
筹资活动现金流入小计	573.51	622.70	687.96	531.90
筹资活动现金流出小计	457.93	586.98	668.41	510.86
筹资活动现金 流量净额	115.58	35.72	19.55	21.04
现金收入比 (%)	108.26	103.83	106.56	96.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动方面，2020—2022年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降3.29%。2022年，公司投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金21.40亿元和收到其他与投资活动有关的现金18.36亿元（主要为往来款）构成。同期，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降14.35%。2022年，公司投资活动现金流出主要系水利施工、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产生。2020—2022年，公司投资活动现金持续大规模净流出，但缺口逐步收窄。

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长9.52%，主要系银行贷款等融资规模增加所致。同期，公司筹资活动现金流出持续快速增长，年均复

合增长 20.81%，主要系公司债务本息偿付所致。2020—2022 年，公司筹资活动现金持续净流入，但净流入规模持续大幅下降，公司对筹资活动依赖较大。

2023 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额 36.56 亿元；投资活动现金流量净额-57.05 亿元；筹资活动现金流量净额 21.04 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道通畅。公司部分对外担保被担保方存在失信被执行情况，部分涉诉案件系借贷纠纷，公司面临一定或有负债风险。

表 21 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	116.98	108.56	98.22	107.42
	速动比率 (%)	88.72	77.70	76.22	87.65
	经营现金/流动负债 (%)	3.27	8.84	9.79	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.06	0.15	0.17	--
	现金短期债务比 (倍)	0.51	0.30	0.29	0.29
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	69.79	103.24	89.77	--
	全部债务/EBITDA (倍)	12.30	9.81	10.47	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	0.05	0.07	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.23	2.09	1.67	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.52	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公司提供资料整理

从短期偿债指标表现看，2020—2022年底，公司流动比率和速动比率均持续下降，2023年9月底上述指标分别为107.42%和87.65%，均较2022年底有所提升。2020—2022年，公司经营现金对流动负债和短期债务的覆盖程度低。2020—2022年底，公司现金短期债务比持续下降，2023年9月底为0.29倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标表现看，2020—2022 年，受利润波动及费用化利息持续增加等因素共同影响，公司 EBITDA 波动增长；同期，全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数持续下降，经营现金全部债务比和经营现金利息支出比均持续增长。整体看，公司长期债务偿债指标表现较强。

截至 2023 年 9 月底，公司无对非关联方的对外担保，对存在关联关系的主体对外担保余额为 57.69 亿元，担保比率为 15.92%，主要为对山东环保集团下属子公司和水发物流的担保，其中部分被担保方被列为失信被执行人（合计担保金额 5.08 亿元）。未决诉讼方面，截至 2023 年 9 月底，公司未决诉讼 5 项，涉诉金额合计 2.14 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 1.67 亿元（其中案由为借贷纠纷的案件涉诉金额为 1.22 亿元，剩余案件案由系委托代理和施工纠纷）。公司面临一定或有负债风险。

截至 2023 年 9 月底，公司共获得银行授信总额 1184.90 亿元，尚未使用额度 497.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由各子公司开展，公司本部资产和营业总收入占合并口径比重低，需关注公司对下属子公司的管控情况；公司本部整体债务负担重，短期偿债指标表现弱。

2020—2022年底，公司本部资产总额持续增长，2022年底为459.57亿元，占合并口径的29.11%。从构成看，公司本部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年底公司本部货币资金3.64亿元。

2020—2022年底，公司本部负债总额持续增长，2022年底为401.61亿元，占合并口径的32.46%。从构成看，公司本部负债以其他应付

款及有息债务为主。2022年底，公司本部全部债务225.54亿元。其中长期债务占44.63%。从品种看，公司本部债务主要是应付债券及银行借款。2022年底，公司本部资产负债率为87.39%，全部债务资本化比率79.56%，公司本部整体债务负担重。2022年底，公司本部流动比率与速动比率较2021年底均有所下降，公司本部现金短期债务比为0.03倍，短期偿债指标表现弱。

2020—2022年底，公司本部所有者权益持续下降。2022年底，公司本部所有者权益较上年下降17.66%，主要系其他权益工具减少所致，占合并口径的16.98%。公司本部未分配利润持续为负，实收资本占比很高，所有者权益稳定性较好。

2020—2022年，公司本部营业总收入波动增长。2022年，公司本部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，2020—2022年，公司本部经营活动产生的现金流量净额持续下降并转负，投资活动产生的现金流量净额持续为负，筹资活动产生的现金流量净额波动增长。2022年，公司本部经营活动现金流量净额为-3.42亿元，投资活动现金流量净额-47.31亿元，筹资活动现金流量净额50.98亿元。

截至2023年9月底，公司本部资产总额528.76亿元，较2022年底增长15.06%，主要系其他应收款和长期股权投资等增长所致；负债总额459.48亿元，较2022年底增长14.41%，主要系其他应付款和长期借款等增长所致；所有者权益69.28亿元，较2022年底增长19.53%，主要系实收资本和资本公积增长所致。2023年1—9月，公司本部营业总收入占合并口径的0.27%。截至2023年9月底，公司本部全部债务占合并口径的28.29%，全部债务资本化比率78.68%，现金短期债务比0.09倍。

八、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，山东省政府支持能力非常强，公司持续获得政府及股东在政府补助、资产注入等方面的大力支持。

1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人均为山东省国资委。山东省经济持续发展，一般公共预算收入规模大。山东省政府经济及财政实力非常强，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。自成立以来，公司在资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

（1）资产注入

自2009年成立以来，公司原股东山东省水利厅多次以货币资金形式对公司出资，截至2023年9月底，公司注册资本及实收资本均为58.17亿元。

2018年，公司子公司新疆东鲁水控农业发展有限公司根据第三方出资协议及章程规定，对疏勒县人民政府授权53万亩农用地20年经营权作价出资投入公司，增加资本公积46.39亿元。

2020年，山东华泰保尔水务农业装备工程有限公司及山东化工职业学院的股权无偿划入公司，部分国有企业职工家属区“三供一业”相关资产无偿划入公司子公司山东水投集团有限公司，增加公司资本公积0.63亿元。

2021年，公司子公司与新疆昌吉州奇台县奇台镇政府合作将土地经营权评估入资、山东省农业厅资产无偿划转合计增加公司资本公积31.75亿元。

2022年及2023年1—9月，山东能源集团以债权形式对公司增资16.00亿元（其中认缴出资6.11亿元计入“实收资本”，差额计入“资本公积”）。

（2）政府补助

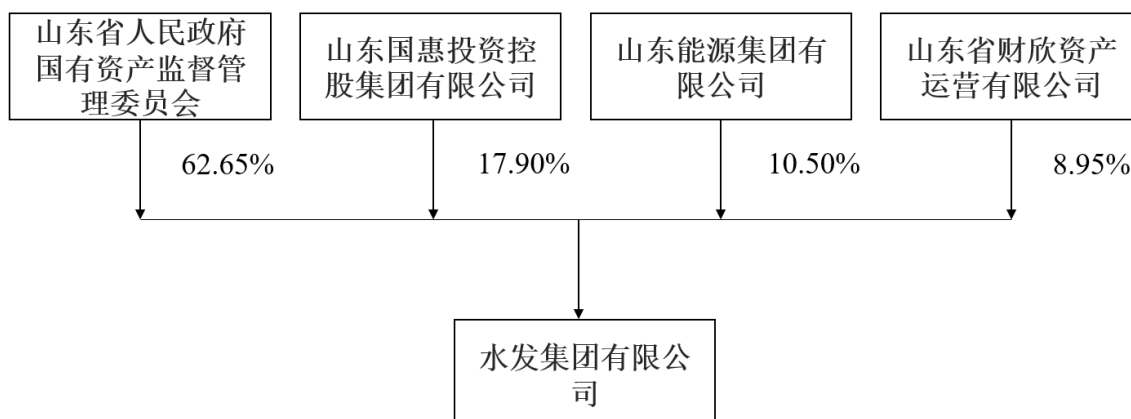
2020—2022年及2023年1—9月，公司确认政府补助分别为4.71亿元、6.67亿元、3.84

亿元和 3.83 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

九、结论

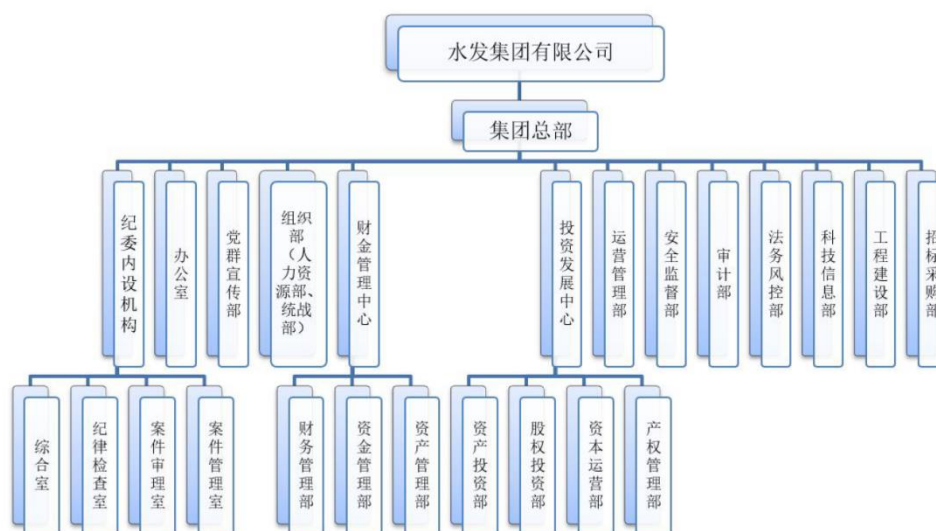
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)
1	西安水发神农集团有限公司	陕西西安	商业服务业	100.00	100.00
2	山东农业发展集团有限公司	山东济南	商业服务业	100.00	100.00
3	水发能源集团有限公司	山东济南	电力、热力生产和供应业	51.12	100.00
4	鲁控教育控股集团有限公司	山东济南	教育	100.00	100.00
5	水发供应链（山东）集团有限公司	山东济南	道路运输业	55.00	100.00
6	水发燃气集团有限公司	山东临沂	水利管理业	100.00	100.00
7	山东水发文旅集团有限公司	山东济南	公共设施管理业	100.00	100.00
8	水发国际控股有限公司	中国香港	投融资	100.00	100.00
9	山东水发电力集团有限公司	山东济南	科技推广和应用服务业	100.00	100.00
10	水发科创产业发展有限公司	山东济南	水利管理业	54.00	100.00
11	山东调水工程有限公司	山东济南	水利管理业	100.00	100.00
12	水发技术集团有限公司	山东济南	水利管理业	41.00	100.00
13	水发新动能产业投资（山东）有限公司	山东济南	资本市场服务	51.00	100.00
14	水发建设集团有限公司	山东济南	土木工程建筑业	100.00	100.00
15	水发集团（上海）资产管理有限公司	上海市	商业服务业	100.00	100.00
16	水发水电有限公司	四川成都	电力、热力生产和供应业	100.00	100.00
17	水发高科发展集团有限公司	山东济南	商务服务业	100.00	100.00

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
 资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 9 月底公司对外担保情况

被担保方	被担保方所属平台	担保余额（亿元）
东明科环环保科技有限公司	山东省环保发展集团有限公司	1.86
扶余市顺泰生物质能发电有限责任公司		1.08
海阳永能生物科技有限公司		2.14
菏泽锦江环保能源有限公司		1.62
黑龙江富华锦河环能科技有限公司		0.39
怀仁市辰海环保科技有限公司		1.87
江苏宏东生物质能热电有限公司		2.33
鲁控（商河）环境工程有限公司		2.21
濮阳县新源环保热电有限公司		0.83
山东富利森环保科技有限公司		0.45
山东环发海若环境技术有限公司		1.28
山东平原汉源绿色能源有限公司		0.69
山东省环保发展集团生态有限公司		1.48
山东省环保发展集团实业有限公司		0.80
山东省环保发展集团循环资源有限公司		1.86
山东水发神洲置业有限公司		0.16
山东永能生物热电有限公司		0.83
山环鲁控环境(上海)有限公司		0.09
襄汾县浦新发电有限公司		1.92
浙江环发竹产业发展有限公司		1.35
淄博市周村淦清污水处理有限公司		0.60
山东水投集团有限公司		1.05
水发物流集团有限公司	水发物流集团有限公司	30.80
总计		57.69

注：江苏宏东生物质能热电有限公司分别于 2023 年 11 月和 2023 年 12 月被列为失信被执行人；濮阳县新源环保热电有限公司自 2022 年 3 月起多次被列为失信被执行人；襄汾县浦新发电有限公司自 2023 年 8 月至今多次被列为失信被执行人
 资料来源：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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	137.33	105.64	110.05	92.85
资产总额（亿元）	1417.74	1679.86	1578.45	1609.52
所有者权益（亿元）	314.31	382.55	341.26	362.44
短期债务（亿元）	267.90	352.30	378.68	323.96
长期债务（亿元）	590.26	660.11	560.99	579.82
全部债务（亿元）	858.15	1012.41	939.67	903.77
营业总收入（亿元）	452.29	770.38	745.32	510.99
利润总额（亿元）	12.57	18.46	4.94	4.03
EBITDA（亿元）	69.79	103.24	89.77	--
经营性净现金流（亿元）	16.14	54.32	64.61	36.56
财务指标				
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	96.51
营业利润率（%）	13.70	12.02	12.22	10.44
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	61.53
全部债务资本化比率（%）	73.19	72.58	73.36	71.38
资产负债率（%）	77.83	77.23	78.38	77.48
流动比率（%）	116.98	108.56	98.22	107.42
速动比率（%）	88.72	77.70	76.22	87.65
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	0.29
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 年三季度财务报表未经审计；2. 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，均指人民币；3. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；4. 其他流动负债和长期应付款中的有息部分已分别调整至短期债务和长期债务计算；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.80	1.48	3.64	10.89
资产总额（亿元）	360.64	390.95	459.57	528.76
所有者权益（亿元）	72.90	70.39	57.96	69.28
短期债务（亿元）	85.93	82.78	124.88	120.08
长期债务（亿元）	90.57	100.74	100.66	135.63
全部债务（亿元）	176.50	183.52	225.54	255.70
营业总收入（亿元）	2.60	2.36	9.27	1.35
利润总额（亿元）	3.69	1.26	2.05	-4.22
EBITDA（亿元）	13.15	11.73	15.44	--
经营性净现金流（亿元）	-0.34	-0.62	-3.42	-0.70
财务指标				
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	0.02
营业利润率（%）	99.67	99.21	99.88	99.75
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	66.19
全部债务资本化比率（%）	70.77	72.28	79.56	78.68
资产负债率（%）	79.79	81.99	87.39	86.90
流动比率（%）	120.84	113.75	95.93	107.52
速动比率（%）	120.84	113.75	95.93	107.52
经营现金流流动负债比（%）	-0.17	-0.28	-1.14	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.02	0.03	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.42	15.64	14.61	--

注：1. 2023 年三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. 因未获取公司本部资本化利息数据，公司本部 EBITDA 利息倍数无法计算；4. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义；“--”代表数据不适用；“/”代表数据未取得
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 水发集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在水发集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。