

# 陕西水务发展集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕7289号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西水务发展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，确定维持陕西水务发展集团有限公司长期信用等级为 AAA，上调“20 陕西水务 MTN001”的信用等级为 AAA，确定“21 陕西水务 MTN001”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

二〇二四年七月二十六日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受陕西水务发展集团有限公司（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。

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

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 陕西水务发展集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

| 项 目            | 本次评级结果 | 上次评级结果          | 本次评级时间     |
|----------------|--------|-----------------|------------|
| 陕西水务发展集团有限公司   | AAA/稳定 | AAA/稳定          | 2024/07/26 |
| 20 陕西水务 MTN001 | AAA/稳定 | AA/稳定           |            |
| 21 陕西水务 MTN001 | AAA/稳定 | -- <sup>1</sup> |            |

### 评级观点

陕西省水务集团有限公司（以下简称“陕西水务集团”）所发行的债务融资工具及其发行条款相关权利义务均由陕西水务发展集团有限公司（以下简称“公司”）承继。公司是陕西省水务产业上中下游产业一体化和投资、建设、运营、管理及服务主体，承担陕西省国家重大水利工程建设和跨区域水资源调配职能，业务定位高，行业地位显著；公司围绕水利建设、供水、生活及工业污水处理、再生水利用等业务开展生产经营活动，业务板块多元，水务运营业务在省内（除西安市外）区域专营优势明显。2021—2023 年，陕西省经济实力稳步提升，一般公共预算收入持续增长，水资源短缺且时空分布不均，水利投资维持高位，公司的外部经营环境良好；同时，公司在税收优惠、股权划入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。公司的资本实力不断增强，资产及收入规模持续增长。公司资产中固定资产和在建工程占比较高，符合水务行业特征，整体资产质量较高；公司全部债务持续增长，整体债务负担较重；非经常性损益对公司利润总额贡献很大，盈利指标整体表现尚可；整体偿债指标表现一般，存在短期偿债压力。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在税收优惠、股权划入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

### 评级展望

未来，随着水务相关项目陆续建成投产以及对陕西省内市县级供排水企业的进一步整合，公司水务主业规模将持续提升；产业链协同效应发挥以及业务多元化持续发展，公司的收入来源有望扩大，收入规模及盈利水平有望稳步提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位显著弱化，政府支持程度明显减弱，偿债指标表现大幅恶化。

### 优势

- **外部发展环境良好。**2021—2023 年，陕西省地区经济稳步发展，一般预算收入持续增长，基础设施及水利投资维持高位；2023 年，陕西省基础设施投资增长 8.0%，完成水利投资 430.73 亿元，同比增长 4.4%。同期，陕西省居民人均可支配收入及人均生活消费支出分别比上年增长 6.7%、10.9%，居民收入及消费水平进一步提升；未来陕西省仍将加强水利基础设施建设，区域水资源需求有望进一步提升。
- **业务地位显著，区域专营优势明显。**公司定位为陕西省公共服务类大型国有企业，是陕西省水务产业上中下游产业一体化和投资、建设、运营、管理及服务主体，承担陕西省国家重大水利工程建设和跨区域水资源调配职能，业务定位高，行业地位显著，水务运营业务在陕西省内（除西安市外）区域专营优势明显。
- **业务多元化发展，收入规模持续扩大。**公司营业总收入主要由工程施工业务、供水业务、污水处理业务和天然气销售及服务业务构成。2021—2023 年，公司营业总收入规模持续增长。随着公司承担的国家重大水利项目建设完工、接收陕西省内剩余县区供水业务、收购及接收陕西省内剩余县区污水处理业务，公司收入规模或将进一步增长。
- **持续获得有力的外部支持，资本实力不断增强。**公司在税收优惠、股权划入及财政补贴方面持续获得有力的外部支持；资产及所有者权益规模持续快速增长，资本实力不断增强。截至 2024 年 6 月底，公司实收资本 200.00 亿元，资本公积 224.59 亿元；2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 6.99 亿元、4.58 亿元、3.95 亿元和 2.53 亿元。

<sup>1</sup> 2024 年 7 月，联合资信评估股份有限公司受公司委托，对陕西水务集团于 2021 年 12 月 10 日发行的“21 陕西水务 MTN001”进行信用评级。

## 关注

- **未来投资压力大。**公司业务多样，规划建设的供水、污水处理、水库、水电站以及其他业务项目多，截至 2023 年底，公司在建及拟建重大水利工程、供水项目及污水处理项目尚需投资 810.33 亿元，面临的投资压力大。部分项目收益实现周期较长且受实际运营情况影响，收益实现存在一定不确定性。
- **债务规模持续增长，存在短期偿债压力。**2021—2023 年，公司全部债务年均复合增长 11.48%；未来随着项目持续投入，将进一步推高债务规模；2024 年 6 月底，公司短期债务 111.97 亿元，占全部债务的 23.64%；现金短期债务比为 0.48 倍，存在短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 水务企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险          | A    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |
|               |      |       | 行业风险    | 1               |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2               |
|               |      |       | 企业管理    | 1               |
|               |      |       | 经营分析    | 3               |
| 财务风险          | F4   | 现金流   | 资产质量    | 3               |
|               |      |       | 盈利能力    | 3               |
|               |      |       | 现金流量    | 2               |
|               |      | 资本结构  |         | 2               |
|               |      | 偿债能力  |         | 4               |
| 指示评级          |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +3              |
| 评级结果          |      |       |         | AAA             |

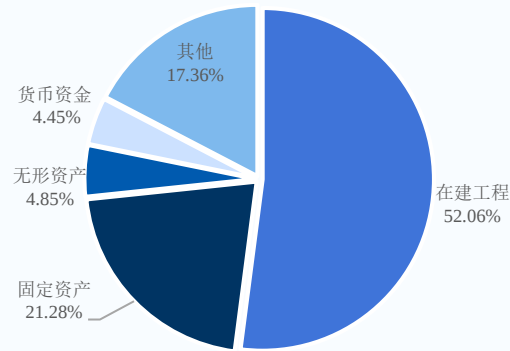
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

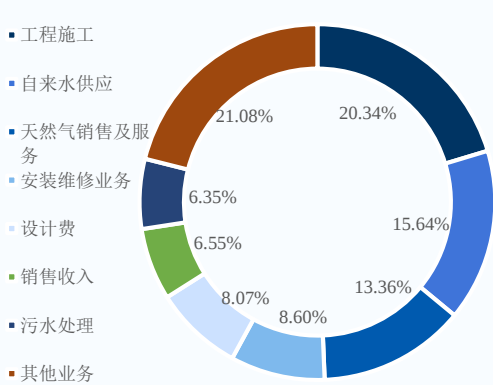
| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 6 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 62.41  | 37.93  | 43.79  | 53.33      |
| 资产总额（亿元）       | 775.13 | 877.57 | 959.47 | 1004.64    |
| 所有者权益（亿元）      | 370.26 | 406.38 | 442.00 | 453.39     |
| 短期债务（亿元）       | 78.65  | 85.70  | 110.26 | 111.97     |
| 长期债务（亿元）       | 279.82 | 316.60 | 335.25 | 361.61     |
| 全部债务（亿元）       | 358.47 | 402.30 | 445.51 | 473.58     |
| 营业总收入（亿元）      | 39.24  | 53.84  | 56.25  | 40.70      |
| 利润总额（亿元）       | 2.01   | 1.81   | 1.83   | 1.40       |
| EBITDA（亿元）     | 14.20  | 14.31  | 14.88  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 6.62   | 1.75   | 8.25   | -3.10      |
| 营业利润率（%）       | 22.37  | 17.97  | 21.47  | 16.60      |
| 净资产收益率（%）      | 0.36   | 0.08   | 0.08   | --         |
| 资产负债率（%）       | 52.23  | 53.69  | 53.93  | 54.87      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 49.19  | 49.75  | 50.20  | 51.09      |
| 流动比率（%）        | 114.40 | 97.37  | 87.51  | 95.48      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 5.51   | 1.18   | 4.82   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.79   | 0.44   | 0.40   | 0.48       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.89   | 0.94   | 0.97   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 25.25  | 28.11  | 29.94  | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年模拟审计报告期末（间）数，非追溯调整数据，公司提供的 2024 年半年度财务报表未经审计；2.本报告合并口径已将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3.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；4.本次模拟审计报告不含公司本部财务数据；5.“--”代表数据不适用  
资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告、财务报表和公司提供资料整理

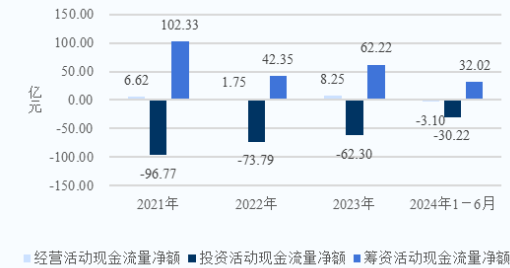
2023 年底公司资产构成



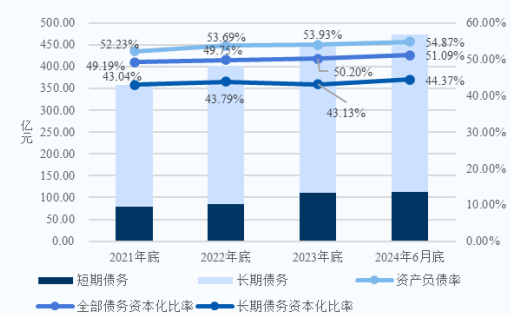
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 6 月底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 到期兑付日      | 特殊条款              |
|----------------|----------|----------|------------|-------------------|
| 20 陕西水务 MTN001 | 10.00    | 10.00    | 2025/04/23 | 交叉保护<br>财务指标承诺    |
| 21 陕西水务 MTN001 | 10.00    | 10.00    | 2024/12/10 | 交叉保护<br>出售/转移重大资产 |

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；2024 年 7 月，受公司委托，联合资信对“21 陕西水务 MTN001”进行跟踪评级  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间      | 项目小组       | 评级方法/模型                                                                                 | 评级报告                 |
|----------------|--------|--------|-----------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 20 陕西水务 MTN001 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2023/7/26 | 张 丽<br>王文才 | <a href="#">水务企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
|                | AA/稳定  | AA/稳定  | 2020/1/14 | 张龙景<br>李 颖 | <a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 陕西水务 MTN001 | --     | --     | --        | --         | --                                                                                      | --                   |

注：1.20 陕西水务 MTN001 历史受评主体为原始发行人陕西省水务集团有限公司； 2.联合资信于 2024 年 6 月 7 日出具了《陕西水务发展集团有限公司主体长期信用评级报告》； 3.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； 4.“--”表示联合资信对该债券无评级历史  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：张建飞 [zhangjf@lhratings.com](mailto:zhangjf@lhratings.com)

项目组成员：冯熙智 [fengxz@lhratings.com](mailto:fengxz@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话：010-85679696

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](http://www.lhratings.com)

传真：010-85679228



## 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“20 陕西水务 MTN001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

“20 陕西水务 MTN001”原始发行人为陕西省水务集团有限公司（以下简称“陕西水务集团”）。2024 年 5 月 27 日，陕西水务集团发布《关于陕西省水务集团有限公司进行新设合并事项的公告》（以下简称“新设合并公告”），新设合并公告称，根据 2023 年陕西省人民政府出具的《陕西省人民政府关于组建陕西水务发展集团有限公司的批复》（陕政函〔2023〕158 号）文件要求，同意陕西省国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）和长安汇通集团有限责任公司（以下简称“长安汇通”）以陕西水务集团净资产，陕西省国资委以持有的陕西省引汉济渭工程建设有限公司（以下简称“引汉济渭公司”）、陕西省东庄水利枢纽工程建设有限责任公司（以下简称“东庄水利公司”）、陕西渭河生态集团有限公司（以下简称“渭河生态公司”）股权（以净资产计）和陕西黄河古贤水利枢纽开发有限公司（以下简称“古贤水利公司”）净资产，长安汇通以持有的引汉济渭公司、东庄水利公司股权（以净资产计），出资新设陕西水务发展集团有限公司（以下简称“公司”）。2024 年 7 月 12 日，陕西水务集团发布《陕西省水务集团有限公司关于转移债务融资工具清偿义务的公告》、公司发布《陕西水务发展集团有限公司关于相关债务融资工具清偿义务承继安排的公告》（以下简称“公告”），公告称，公司于 2024 年 5 月 24 日召开董事会通过《关于陕西水务发展集团有限公司承接陕西省水务集团有限公司全部资产、债务相关工作情况的议案》，2024 年 7 月 10 日，陕西水务集团与公司签署了《债务承继协议》。截至 2024 年 7 月 12 日，陕西水务集团尚未到期的债务融资工具由公司承继，公司承继相关债务融资工具的全部权利义务，并按照各期债务融资工具募集说明书约定偿付本息。2024 年 7 月 24 日，公司发布《陕西水务发展集团有限公司关于相关债务融资工具清偿义务承继完成的公告》，确定了陕西水务集团相关债务融资工具清偿义务已承继完成。自此，陕西水务集团所发行债务融资工具的发行条款相关权利义务均由公司承继。

2024 年 7 月，联合资信受公司委托，对陕西水务集团于 2021 年 12 月 10 日发行的陕西省水务集团有限公司 2021 年度第一期中期票据（以下简称“21 陕西水务 MTN001”）进行信用评级。

## 二、企业基本情况

截至 2024 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 200.00 亿元，其中陕西省国资委出资 106.98 亿元，占比 53.49%，长安汇通出资 93.02 亿元，占比 46.51%。长安汇通为陕西省国资委所属全资企业，陕西省人民政府为公司实际控制人，授权陕西省国资委履行出资人职责，陕西省水利厅负责行业管理和业务指导。

公司定位为陕西省公共服务类大型国有企业，是陕西省水务产业上中下游产业一体化和投资、建设、运营、管理及服务主体，主营业务包括供水、生活及工业污水处理、水利项目建设、工程施工等，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至 2024 年 6 月底，公司本部设规划发展部、财务管理部、审计风控部和经营管理部等职能部门；拥有纳入合并范围内一级子公司共计 18 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 959.47 亿元，所有者权益 442.00 亿元（含少数股东权益 24.21 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 56.25 亿元，利润总额 1.83 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司资产总额 1004.64 亿元，所有者权益 453.39 亿元（含少数股东权益 26.29 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 40.70 亿元，利润总额 1.40 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市经开区红旗路 2206 号陕西水务大厦 26 层；法定代表人：殷伟民。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券见图表 1，“20 陕西水务 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

“21 陕西水务 MTN001”发行规模为 10.00 亿元，期限为 3 年，每年付息一次，到期一次还本。募集资金用于偿还陕西水务集团到期债务融资本金。截至本报告出具日，“21 陕西水务 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1•公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限（年） |
|----------------|----------|----------|------------|-------|
| 20 陕西水务 MTN001 | 10.00    | 10.00    | 2020/04/23 | 5     |
| 21 陕西水务 MTN001 | 10.00    | 10.00    | 2021/12/10 | 3     |
| 合计             | 20.00    | 20.00    | --         | --    |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

## 五、行业分析

### 1 行业分析

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

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

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

### 2 区域环境分析

陕西省地处我国中部，水资源短缺，且时空分布不均。2021—2023 年，陕西省经济实力稳步提升，一般公共预算收入持续增长；2023 年居民可支配收入及消费水平进一步提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。陕西省水资源供需矛盾较为突出。2023 年陕西省

<sup>2</sup> 包含我国直辖市、省会城市及计划单列市

基础设施投资及水利投资高位运行，未来陕西省仍将加强水利基础设施建设，区域水资源需求有望进一步提升，公司发展的外部环境良好。

陕西省简称“陕”“秦”，地处中国中部，其境东隔黄河与山西省相望，北与内蒙古自治区毗连，西与宁夏回族自治区和甘肃省相邻，南以米仓山、大巴山主脊与四川省、重庆市为界，东南与湖北省、河南省接壤。陕西省行政区划面积 205624.3 平方公里，下辖 10 个地级市（其中 1 个副省级市）。人口方面，2023 年底，陕西省常住人口 3952 万人，比上年减少 4 万人，其中城镇常住人口占比 65.16%。

水资源禀赋方面，秦岭山脉东西横贯陕西，陕西省地跨黄河、长江两大流域，其北为黄河水系，有河流 2524 条，主要支流有窟野河、无定河、延河、北洛河、泾河、渭河等，流域面积 133301 平方公里，占全省总面积的 64.7%；秦岭以南除南洛河外，均属长江水系，有河流 1772 条，主要河流有嘉陵江、汉江和丹江，流域面积 72265 平方公里，占全省总面积的 35.3%。陕西境内湖泊稀少，除秦巴山地有散见湫池外，主要分布在陕北长城沿线风沙滩区。2022 年，陕西省全省平均降水量 671.1 毫米，全省水资源总量 365.75 亿立方米（其中地表水资源量 330.65 亿立方米，地下水资源量 139.90 亿立方米），均居于全国中下游水平，整体水资源短缺，是全国水资源最紧缺省份之一；陕西省水资源时空分布严重不均，从时间分布看，全省年降雨量的 60%—70%大都集中在 7—10 月，往往造成汛期洪水成灾，而春、夏两季旱情多发；从地域分布上看，整体南多北少，2022 年全省降水量中黄河流域及长江流域平均降水量分别为 567.6 毫米、860.4 毫米；秦岭以南的长江水系，流域面积占全省的 35.3%，2022 年水资源总量 239.11 亿立方米，占全省的 65.38%，而秦岭以北的黄河水系，流域面积占全省的 64.7%，2022 年水资源总量为 126.64 亿立方米，仅占全省的 34.62%，区域水资源供需矛盾较为突出。水资源开发利用方面，2022 年陕西省供、用水量为 94.88 亿立方米，人均用水量 239.8 立方米，低于全国水平（425 立方米）；用水结构中，耕地灌溉用水、居民生活用水、工业用水及林木渔畜用水占比分别为 49.66%、15.31%、11.30%和 10.92%。

水利建设方面，根据《2022 年陕西水利发展统计公报》，2022 年，陕西省完成水利投资 412.46 亿元，首次突破 400 亿元大关，占目标任务的 101.57%，较上年增长 9.7%；引汉济渭工程、引汉济渭二期工程、泾河东庄水利枢纽工程等重点水利工程完成投资 131.9 亿元，较上年增加 8.56%。根据陕西省人民政府披露信息，2023 年，陕西省全年完成水利投资 430.73 亿元，同比增长 4.4%；争取增发国债项目 303 个、资金超百亿元，居西部地区前列；落实地方政府专项债券 60.57 亿元，增长 12.5%；发布 2023—2025 年水利基础设施有效融资需求项目清单，与金融机构签约超 400 亿元。重大水利工程建设加速推进，引汉济渭黄金峡水利枢纽下闸蓄水，东庄水利枢纽大坝浇筑超额完成年度任务，国家 150 项重大水利工程王瑶水库扩容、蒋家窑则水库工程开工建设等。根据《陕西省 2024 年政府工作报告》以及陕西省水利厅披露信息，2024 年陕西省将继续加强水利等基础设施建设，加快东庄水利枢纽、王瑶水库扩容等在建项目进度；把争取地方政府专项债作为补充水利建设资金的重要来源，扩大水利投资规模；加快投资计划执行，紧盯“重大水利工程完成 90%、其他水利项目完成 80%以上”的目标，确保年度目标顺利完成。根据《陕西省“十四五”水利发展规划》以及陕西省政府相关会议介绍，“十四五”期间，陕西省规划水利总投资 1490 亿元，将从全局和战略的高度，立足省内、南调汉水、北引黄河、纵横成网，持续完善五大工程体系基础设施；按照“关中协同创新、陕北转型升级、陕南绿色循环”发展定位，以东庄、古贤等重点水源工程为节点，以黄河、渭河等天然河流水系网为基础，以引汉济渭、榆林东线引黄等资源配置工程网为纽带，以智慧水利智能管控信息网为支撑，加快构建“五纵十横”陕西水网构架。

图表 2· 陕西省主要经济指标

| 项目          | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年 1—3 月 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| GDP（亿元）     | 29800.98      | 32772.68      | 33786.07      | 7898.55      |
| GDP 增速（%）   | 6.5           | 4.3           | 4.3           | 4.2          |
| 固定资产投资增速（%） | -3.1          | 7.9           | 0.3           | 3.1          |
| 三产结构        | 8.1:46.3:45.6 | 7.9:48.6:43.5 | 7.8:47.6:44.6 | /            |
| 人均 GDP（万元）  | /             | 8.29          | 8.54          | /            |

注：“/”表示数据未获取，固定资产投资增速口径为全社会固定资产投资的增速  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

陕西省是科教大省，也是中国重要的国防科技工业基地，科教资源富集，高校和科研机构众多，有一批国家级高新区、开发区、示范区和大学科技园区；高端能源化工、装备制造、航空航天等产业实力雄厚，电子信息、汽车制造、新材料等产业发展势头迅猛。根据陕西省国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，陕西省地区生产总值持续增长，增速较平稳；GDP 规模及人均 GDP 水平居于全国中游水平。2023 年，陕西省全年全部工业增加值 13258.74 亿元，比上年增长 4.7%，其中规模以上工业增加值增长 5.0%。同期，陕西省固定资产投资增速波动较大，2023 年固定资产投资（不含农户）增长 0.2%；其中，第一产业投资比上年增长 5.9%，第二产业投资增长 4.8%（其中工业投资增长 4.8%），第三产业投资下降 2.0%；民间固定资产投资比上年下降 8.8%，基础设施投资增长 8.0%。居民收入及消费方面，2023 年，陕西居民人均可支配收入 32128 元，比上年增长 6.7%；其中城镇居民人均可支配收入 44713 元，增长 5.4%，农

村居民人均可支配收入 16992 元，增长 8.2%。同期，居民人均生活消费支出 22012 元，比上年增长 10.9%；其中城镇居民人均生活消费支出 27303 元，增长 10.2%，农村居民人均生活消费支出 15647 元，增长 11.0%。

图表 3• 陕西省主要财力指标

| 项目                 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年  | 2024 年 1—3 月 |
|--------------------|--------|--------|---------|--------------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 2775.3 | 3311.6 | 3437.4  | 916.7        |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 22.9   | 19.3   | 3.8     | -0.6         |
| 税收收入（亿元）           | 2236.9 | 2682.8 | 2693.6  | 751.2        |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 84.20  | 81.01  | 78.36   | 81.95        |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 6069.4 | 6766.3 | 7180.9  | 1896.4       |
| 财政自给率（%）           | 45.73  | 48.94  | 47.87   | 48.34        |
| 政府性基金收入（亿元）        | 2385.4 | 1962.6 | 1785.5  | 355.5        |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 8687.6 | 9782.2 | 10855.3 | /            |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《陕西省财政预算执行报告》，2021—2023 年，陕西省一般公共预算收入持续增长，但增速下滑；税收收入持续增长，税收收入在一般公共预算收入中比重较高。同期，陕西省一般公共预算支出持续增长，财政自给率小幅攀升，但整体财政自给水平一般。同期，受土地市场行情影响，陕西省政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，陕西省政府债务余额 10855.3 亿元，其中专项债务余额 5983.9 亿元，一般债务余额 4871.4 亿元。

2024 年 1—5 月，陕西省规模以上工业增加值同比增长 7.0%，固定资产投资同比增长 1.7%。分产业看，第一产业投资增长 3.0%，第二产业投资增长 13.1%，第三产业投资下降 2.9%。；同期，陕西省一般公共预算收入 1447.3 亿元，扣除上年同期中小微企业缓税入库抬高基数、上年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 1.4%。其中，税收收入 1185.3 亿元，同比下降 6.3%，占一般公共预算收入的比重为 81.9%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2024 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 200.00 亿元，陕西省国资委持有公司 53.49%的股权，长安汇通持有公司 46.51%的股权，公司实际控制人为陕西省国资委。

#### 2 企业规模和竞争力

公司定位为陕西省公共服务类大型国有企业，是陕西省水务产业上中下游产业一体化和投资、建设、运营、管理及服务主体，承担陕西省国家重大水利工程建设和跨区域水资源调配职能，业务定位高，行业地位显著；公司围绕水利建设、供水、生活及工业污水处理、再生水利用等业务开展生产经营活动，业务板块多元，水务运营业务在省内（除西安市外）区域专营优势明显。

公司是在陕西省深入实施国有企业改革深化提升行动，在国有资本及国有企业背景下，由陕西省国资委监管的 5 户涉水企业（分别为陕西水务集团、引汉济渭公司、东庄水利公司、渭河生态公司、古贤水利公司）重组整合而成。同时，根据《陕西省人民政府关于组建陕西水务发展集团有限公司的批复》（陕政函〔2023〕158 号），陕西省水利电力勘测设计研究院（以下简称“陕西水利研究院”）、陕西省宝鸡峡水利水电设计院、陕西秦东水利水电设计院（现名：陕西秦东水利水电勘测设计有限公司）、陕西省泾惠水利水电设计院、陕西咸阳万方工程建设监理有限公司以及陕西咸阳郑国工程建设监理有限公司等 6 户设计咨询企业股权无偿划转至公司。公司定位为陕西省公共服务类大型国有企业，是陕西省水务产业上中下游产业一体化和投资、建设、运营、管理及服务主体。陕西省人民政府为公司实际控制人，并授权陕西省国资委履行出资人职责，陕西省水利厅负责对公司进行行业管理和业务指导。公司业务定位高，行业地位显著。

整合重组后，公司业务划分为设计咨询、项目管理、运营服务、工程建设、科技装备和投融资 6 大业务板块；并根据公共服务类企业功能定位，突出公益性、服务性职能的同时，把握公益性和经营性双重属性，集中发展设计咨询、项目建设、供水、生活及工业污水处理、工程施工、水资源回收利用等六大全产业链主业；承担引汉济渭、东庄水库、古贤水库等国家重大水利项目建设任

务和跨区域水资源调配职能，推动全省水资源综合治理、保护修复多元业务共同发展，同时拓展节能环保、清洁能源、新材料等战略新兴产业，以“省内一流、行业领先”的现代化水务龙头企业作为未来发展目标。公司下属的陕西水务集团原为陕西省属最大的水务行业投融资、建设和运营的主体，由陕西省人民政府授权统一运营管理陕西省内除西安市外地区的供水业务，其通过无偿划转及与县区（市）政府签订合作协议的方式，获得当地供水业务唯一特许经营权。截至 2023 年底，公司以无偿划转方式累计接收供水资产的县（市）69 个、重点镇 145 个，整合水厂累计 152 个，日供水能力达 193.44 万吨（含原水供水能力 86.4 万吨/日），2023 年售水量 1.88 亿吨，服务人口 540.40 万人。此外，公司与 46 个县政府签订了污水处理合作协议，正式接管 31 个县城污水处理厂，污水处理能力达 63.72 万吨/日；2023 年污水处理量 1.42 亿吨，服务人口 580 万人。公司水务相关业务在陕西省内（除西安市）区域专营优势明显。

### 3 信用记录

**公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及下属重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。**

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91610000MAD4PDX22T），截至 2024 年 5 月 24 日，公司本部无不良类或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91610131MA6UYFDR5P），截至 2024 年 7 月 17 日，陕西水务发展建设集团有限公司（以下简称“陕水建设”）本部无不良类或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91610132222195456J），截至 2024 年 7 月 18 日，陕西水利水电工程集团有限公司（以下简称“陕水集团”）本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中存在 2 笔关注类短期贷款，分别发生于 2008 年及 2011 年，均已正常还款。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91610104MA6U1EU770），截至 2024 年 6 月 17 日，陕西水务发展环保集团有限公司（以下简称“环保集团”）本部无不良类或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91610000MA6TG5H46J），截至 2024 年 7 月 17 日，东庄水利公司本部无不良类或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91610000074509969A），截至 2024 年 5 月 31 日，引汉济渭公司本部无不良类或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公开信息查询，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

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

## （二）管理水平

**公司成立于 2023 年 11 月，自成立以来，公司不断完善公司治理结构和管理制度。截至 2024 年 6 月底，公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系；同期末，公司拥有董事和高级管理人员共 11 人，且均已到位履职。**

公司治理结构方面，公司按照《公司法》《陕西水务发展集团有限公司章程》和其他有关规定，建立了包括股东会、董事会、经理层、党组织在内的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，长安汇通将除收益权外的股东权利委托陕西省国资委行使，陕西省国资委代行股东会职责，主要行使决定公司战略和发展规划、决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司董事会报告、年度财务预算方案及决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设董事会，董事会对股东会负责；董事会由 9 名董事组成，其中内部董事 4 名（含职工董事 1 名），外部董事 5 名；设董事长 1 人，外部董事由陕西省国资委委派，职工董事由职工代表大会、职工大会或其他民主形式选举产生。公司董事会根据需要设立战略规划、合规与审计、薪酬与考核、提名等专门委员会，行使召集股东会会议并向股东会报告工作、执行股东会的决议、制订公司战略和发展规划、制定公司基本管理制度、决定公司内部管理机构设置等职权。

公司设经理层，经理层包括总经理 1 名、副总经理 4 名、总会计师 1 名。经理层接受董事会管理和监督，总经理对董事会负责，向董事会报告工作，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、拟定公司战略和发展规划并组织实施等职权。

公司设立党委，并明确了公司党委发挥领导作用，把方向、管大局、保落实，依照规定讨论和决定公司重大事项，前置研究讨论由董事会决策的相关重大经营事项。公司设纪委和监察专员办公室，实行合署办公，接受党委和上级纪委监委双重领导；按照有关规定履行监督、执纪、问责职责；监察专员办公室根据上级纪委监委授权履行监察职责。

截至本报告出具日，公司董事会成员、高级管理人员均已全部到位履职。

内部管理体系方面，公司根据经营管理特点和业务发展需要，设立了规划发展部、财务管理部、审计风控部和经营管理部等职能部门，并在财务管理、资金管理、融资管理和对外担保等方面制定了一系列较详细的内部管理制度和办法。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》，实施全面预算管理，设置总会计师，根据业务需要向子公司委派总会计师（财务总监），要求各单位建立独立的财务机构，配备专职财务人员。公司对财务部门及财务机构负责人职责范围进行明确，规定各单位负责人对本单位财务工作和财务资料真实性、完整性负责。此外，公司对货币资金、银行账户、债权债务、费用支出、收入利润和分配以及会计核算等方面均进行了规定。

资金管理方面，公司制定了《资金管理办法》，实行资金集中管理，按照不同账户、资金性质和公司类型对资金进行归集，坚持应归尽归；公司本部对各单位资金进行统一归集、合理调度、专业运作和统筹管理，依托银行的银企直联平台与资金管理系统，按照设定的账户资金存量限额，每日定时实现资金自动上划及下拨。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，规定了融资原则、职责划分、审批流程以及贷款管理等事项，并明确公司由融资引起的债务预警指标为合并口径资产负债率不得超过 55%。

对外担保方面，公司制定了《担保管理办法》，对担保事项实行统一管理；公司本部担保属于“三重一大”事项，按照“三重一大”实现相关管理规定履行决策程序；公司本部原则上不对外担保，特殊情况需对外担保的必须经“三重一大”规定履行程序后办理；子公司担保事项由公司本部审批，权限不得下放；担保方和被担保方需具备相应条件，且不存在不得担保的情形。此外，公司对担保内部职责划分、审批流程、担保管理、反担保措施以及监督管理等方面做出了规定。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

公司业务划分为六大板块，分别为设计咨询板块、项目管理板块、运营服务板块、工程建设板块、科技装备板块、投融资板块。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，收入主要来自于工程施工、供水、污水处理、天然气销售及服务业务等；受各板块业务收入规模及毛利率变动影响，综合毛利率水平波动下降。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，公司营业总收入主要由工程施工业务、供水业务、污水处理业务和天然气销售及服务业务构成。其中，公司供水、污水处理和天然气销售及服务业务收入均持续增长，工程业务收入波动增长，公司其他业务收入对营业总收入形成补充。毛利率方面，2021—2023 年，受各板块业务收入规模及毛利率变动影响，公司综合毛利率水平波动下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块     | 2021 年 |         |        | 2022 年 |         |        | 2023 年 |         |        |
|----------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
|          | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入     | 占比      | 毛利率    |
| 工程施工     | 7.12   | 18.14%  | 16.47% | 12.08  | 22.43%  | 9.99%  | 11.44  | 20.34%  | 11.37% |
| 自来水供应    | 6.54   | 16.66%  | 19.09% | 8.62   | 16.00%  | 29.42% | 8.80   | 15.64%  | 27.18% |
| 天然气销售及服务 | 4.75   | 12.11%  | -0.06% | 6.30   | 11.70%  | -8.96% | 7.52   | 13.36%  | 2.26%  |
| 安装维修业务   | 1.00   | 2.55%   | 25.13% | 2.31   | 4.29%   | 24.90% | 4.84   | 8.60%   | 46.20% |
| 设计咨询业务   | 5.42   | 13.81%  | 39.04% | 3.75   | 6.96%   | 47.72% | 4.54   | 8.07%   | 43.32% |
| 销售收入     | 6.13   | 15.63%  | 22.62% | 9.12   | 16.94%  | 15.66% | 3.69   | 6.55%   | 23.13% |
| 污水处理     | 2.22   | 5.66%   | 25.22% | 2.97   | 5.52%   | 20.09% | 3.57   | 6.35%   | 18.26% |
| 其他业务     | 6.06   | 15.44%  | 45.45% | 8.70   | 16.16%  | 35.24% | 11.86  | 21.08%  | 29.96% |
| 合计       | 39.24  | 100.00% | 24.18% | 53.84  | 100.00% | 19.74% | 56.25  | 100.00% | 23.32% |

注：其他业务主要包括发电业务、融资租赁业务、高标准农田指标业务、水产品销售业务等；未获取公司 2024 年 1—6 月营业总收入构成情况  
资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告整理

## （1）项目管理板块

公司承担引汉济渭、东庄水利、古贤水利等国家重大水利项目建设任务，项目建成后通过运营管理，形成原水供应、供水、发电等业务收入，将进一步扩充公司收入来源及规模。项目投资资金较大比例来自中央财政和省级财政，但公司需承担的资金规模仍大，面临的资本支出压力大。

引汉济渭工程是“十三五”期间国务院确定的 172 项节水供水重大水利工程之一，由引汉济渭公司负责引汉济渭工程建设及运营管理，包括移民安置和环境保护等工作。建设内容方面，引汉济渭工程属陕西省内跨流域调水 I 类工程，一期工程由黄金峡水利枢纽、三河口水利枢纽及秦岭隧洞（黄三段、越岭段）三部分组成，工程区位于陕西省中南部的秦岭山区，跨越黄河、长江两大流域，分布于陕南、关中两大自然区。引汉济渭工程受水区范围为关中地区渭河两岸的地方群工业和城镇、农村生活供水；受水区受水对象为 5 个重点城市（西安、宝鸡、咸阳、渭南、杨凌）、13 个县级市和 8 个工业园区。引汉济渭二期工程建设内容由黄池沟配水枢纽、南干线黄池沟至灞水分水口段工程、北干线黄池沟至泾河新城分水口段工程，以及相应的退水工程和配套设施等。工程初设批复概算方面，引汉济渭一期调水工程总投资 191.25 亿元，包括中央预算内投资 58.00 亿元、省级财政配套投资 56.15 亿元、自筹及银行贷款 77.10 亿元；引汉济渭二期工程总投资 199.06 亿元，包括中央预算内投资 36.06 亿元、省级财政配套投资 48.97 亿元、自筹及银行贷款 114.03 亿元。

截至 2023 年底，引汉济渭一期调水工程黄金峡水利枢纽主体工程已基本建成，2023 年 7 月 9 日正式下闸蓄水；三河口水利枢纽已建成蓄水，电站累计发电 2.75 亿度；秦岭输水隧洞已全线贯通。引汉济渭二期工程黄池沟配水枢纽主体工程已建成，2023 年 7 月 16 日实现向西安市先期供水，日供水量达 86.4 万立方米（约占西安市日供水量的 40%以上）；输水干线完成隧洞工程开挖支护 33.4 千米，压力管道安装 64.5 千米，开展倒虹、渡槽、管桥工程施工，预计 2026 年建成投用。同期末，引汉济渭一期已投资 221.20 亿元。引汉济渭二期工程已投资 60.79 亿元。按照长江水利委员会年度水量调度计划，2024 年，引汉济渭工程可向西安调水 1.566 亿立方米/年。截至 2023 年底，引汉济渭公司资产总额 299.54 亿元，所有者权益 157.01 亿元；2023 年，引汉济渭公司营业总收入 1.37 亿元，其中工程施工收入 0.59 亿元，发电和代收电费收入合计 0.67 亿元，利润总额-0.34 亿元。

东庄水利枢纽工程是渭河防洪体系的控制性工程，是黄河水沙调控体系的重要支流水库，也是关中一天水经济区的重要水源工程，2014 年列入国务院确定的全国 172 项节水供水重大水利工程之一，由东庄水利公司负责建设。东庄水利枢纽工程供水范围以泾河和石川河流域为主，涉及西安、铜川、咸阳和渭南 4 市 7 个县（区），计划于 2026 年年底完工投入运营，项目的收入来源主要是工业生活供水收入和发电收入。截至 2023 年底，东庄水利枢纽工程准备工程基本完工，上游围堰浇筑，下游围堰填筑完成；大坝土建与安装工程左右岸坝肩开挖工作已全部完成，并通过建基面开挖验收。截至 2023 年底，东庄水利公司资产总额 99.35 亿元，所有者权益 88.37 亿元；2023 年，东庄水利公司营业总收入 0.34 亿元，其中供电收入 0.21 亿元，利润总额 0.02 亿元。

古贤水利枢纽工程是黄河干流治理开发规划中的战略性和基础性骨干工程，是黄河水沙调控体系的重要组成部分，位于黄河中游北干流碛口至禹门口河段，右岸为陕西省宜川县，左岸为山西省吉县，开发任务以防洪减淤为主，兼顾供水、灌溉和发电等综合利用。水库正常蓄水位 627 米，总库容 130.59 亿立方米，其中拦沙库容 93.4 亿立方米；电站总装机容量 2100 兆瓦，多年平均发电量 57.84 亿度。水库回水长度 202 公里，淹没影响陕晋两省 5 市 13 个县（市），涉及陕西省延安市宜川县、延长县和延川县，榆林市清涧县、绥德县和吴堡县共两市 6 县。工程建设占地总面积 34 万亩，涉及陕西省 17 万亩，淹没影响总人口 1.51 万人，涉及陕西省 7689 人。古贤水利枢纽工程资本金出资比例分别为：黄河安澜水资源开发有限公司 35.00%、万家寨水务控股集团有限公司 26.25%、公司 26.25%、中国南水北调集团水网水务投资有限公司 12.50%。

古贤水利公司代表公司在古贤水利枢纽工程建设中履行出资人职责，负责古贤陕西侧配套工程建设和运营管理。古贤陕西灌区工程作为古贤枢纽陕西省配套工程，是《陕西省“十四五”水利发展规划》确定的“五纵十横”水网建设的重要组成部分，主要功能是农业灌溉、工业和城乡供水，工程规划年引水量 18.59 亿立方米。受水区范围为延安市的宜川县和关中东部分受水区两部分，涉及 4 个市 14 个县（区），供水人口 506 万人；工业园区 11 个，灌溉面积 505 万亩。截至本报告出具日，该工程仍处项目可行性研究阶段，计划总投资 606.00 亿元，资金来源待项目可行性研究定案后确定。

图表 5 • 截至 2023 年底公司重大水利工程投资情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资     | 资金来源    |          |         | 累计完成投资 | 未来投资计划 |        |        |
|------|---------|---------|----------|---------|--------|--------|--------|--------|
|      |         | 中央预算内资金 | 省级财政配套资金 | 自筹及银行贷款 |        | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |
| 引汉济渭 | 390.31  | 94.06   | 105.12   | 191.13  | 281.99 | 39.15  | 35.10  | 25.45  |
| 东庄水利 | 163.61  | 70.88   | 66.70    | 26.03   | 94.34  | 13.00  | 未定     | 未定     |
| 古贤水利 | 606.00  | --      | --       | --      | 0.55   | 0.57   | 1.00   | 2.33   |
| 合计   | 1159.92 | 164.94  | 171.82   | 217.16  | 376.88 | 52.72  | 36.10  | 27.78  |

注：古贤水利可研暂未批复，资金来源待项目可行性研究定案后确定  
资料来源：公司提供

## （2）运营服务板块

公司运营服务板块主要负责陕西省水资源的运营与管理，是公司的核心业务板块；板块涉及业务众多，收入主要来源于供水业务、污水处理业务和天然气销售及服务业务。

### ① 供水业务

随着水价和售水总量提升以及客户用水结构的改变，2021—2023 年，公司自来水供应业务收入持续增长，毛利率波动上升。未来，伴随逐步接收陕西省内剩余县区供水业务，公司供水业务规模有望持续增长，但同时公司将在水厂新建、扩建、改造及水源水库建设等方面有较大投资需求，面临一定的资本支出压力。

公司供水业务主要由子公司陕西水务发展供水集团有限公司（以下简称“供水集团”）<sup>3</sup>负责运营管理，供水集团自 2014 年下半年开始整合陕西省市县供水资源，预计有 86 个县供水公司待分批次划转；截至 2023 年底，公司以无偿划转方式累计接收供水资产的县为 69 个，余下项目将根据实际情况推进接受划转，其中 2021 年已与延安市宝塔区和南泥湾开发区签署供水合作/水务一体化框架协议，相关划转工作正在推进。在整合县级供水资源的同时，公司在汉中市、商洛市、延安市、安康市、榆林市和宝鸡市成立 6 家分公司，探索“以市带县”的业务模式。

截至 2023 年底，公司共有 152 座水厂，总供水能力 107.04 万吨/日，供水服务范围覆盖陕西省约 70% 的县区（市），供水服务人口 540.40 万人。管网建设方面，截至 2023 年底，公司输配水管网总里长 18421.29 公里（含在建输配水管网里程）。

原水取用方面，公司自来水水源以自建水库和无偿划转的水库为主，截至 2023 年底，公司拥有水库 53 座，设计总库容为 4.66 亿立方米。受益于水务资产的划入、人口增长及经济发展，2021—2023 年，公司供水量和售水量均持续增长。由于公司接收的县区供水企业管网设备相对老旧，漏损率相对较高。公司通过更新和维修管网，更新维护建设初现一定成效，公司供水产销差率逐年回落。公司水费回收率保持高水平，整体回收质量好。从用水客户看，公司售水结构以居民用水为主，2023 年占售水总量的比重为 69.00%。

图表 6 • 公司供水业务经营情况

| 项目名称        | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   |
|-------------|----------|----------|----------|
| 输配水管网长度（公里） | 4416.19  | 8756.68  | 18421.29 |
| 自来水厂数量（座）   | 149      | 152      | 152      |
| 供水能力（万吨/日）  | 102.00   | 107.04   | 107.04   |
| 供水量（万吨）     | 19531.00 | 20858.67 | 21692.00 |
| 售水量（万吨）     | 16842.00 | 17961.39 | 18840.00 |
| 其中：居民用水（万吨） | 12227.00 | 10417.61 | 13000.00 |
| 非居民用水（万吨）   | 4515.00  | 5208.80  | 5652.00  |
| 特种用水（万吨）    | 100.00   | 2334.98  | 188.00   |
| 产销差率（%）     | 14.00    | 13.89    | 13.15    |
| 水费回收率（%）    | 100.00   | 100.00   | 100.00   |

资料来源：公司提供

公司负责的县区供水业务中，由于原先供水价格相对较低且各地区收费标准不同，公司接收业务后，将对地区供水价格逐步统一。水价方面，陕西省县区供水价格包括自来水费、水资源费和污水处理费；其中水资源费和污水处理费为公司以代收代缴的形式一并收取的政府性收费项目；2023 年底，公司居民生活用水、非居民生活用水及特种行业平均供水价格较 2022 年底分别提高 0.03 元、0.41 元和 0.71 元。

图表 7 • 2023 年公司平均供水价格情况

| 用水性质   | 自来水输配价（元/吨） | 政府性收费项目价格（元） |       | 最终价格（元） |
|--------|-------------|--------------|-------|---------|
|        |             | 水资源费         | 污水处理费 |         |
| 居民生活用水 | 2.41        | 0.30         | 0.74  | 3.45    |
| 非居民用水  | 4.47        | 0.59         | 1.02  | 6.08    |
| 特种行业   | 8.58        | 1.12         | 1.10  | 10.80   |

资料来源：公司提供

<sup>3</sup> 截至本报告出具日，供水集团股权关系尚未转入公司

公司自来水销售模式主要是直供水销售模式，即公司将自来水输送至用户端，通过抄表计费 and 收费系统直接收取自来水费以实现收入。公司水费收入为月结，结算方式以现金和汇款为主。随着公司业务范围的扩大，售水量持续增长、用水客户结构的变化和平均供水价格的提升，2021—2023 年，公司供水收入持续增长，供水业务毛利率波动上升，其中，2022 年受益于价格更高的非居民用水占比提升影响，毛利率同比上升 10.33 个百分点。

随着公司逐步接收陕西省其他县区的供排水业务，业务区域扩大，水厂、水库等项目新建、改扩建以及管网维修改造等需求随之增加。截至 2023 年底，公司主要在建的水源水库项目和供水设施项目以及拟建的供水项目尚需投资 21.34 亿元，未来投资规模一般，建设资金主要来自于公司自有资金、银行贷款、直接融资和财政补助等。

图表 8• 截至 2023 年底公司主要在建供水项目情况（单位：万元）

| 项目名称           | 总投资              | 资金来源            |                  |                 | 累计完成投资           | 未来投资计划          |                 |                 |
|----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                |                  | 自筹              | 贷款               | 其他              |                  | 2024 年          | 2025 年          | 2026 年          |
| 商南县清油河水库       | 34360.00         | 9260.00         | 22100.00         | 3000.00         | 29878.11         | 1000.00         | 2089.13         | 1392.76         |
| 山阳县磨沟水库枢纽工程    | 30520.00         | 5720.00         | 23800.00         | 1000.00         | 26590.80         | 800.00          | 1877.52         | 1251.68         |
| 淳化县屯庄水库项目      | 26350.00         | 7070.00         | 12000.00         | 7280.00         | 22596.45         | 500.00          | 3253.55         | 0.00            |
| 黄龙县公寨沟水库工程     | 28867.83         | 7867.83         | 15000.00         | 6000.00         | 18115.46         | 2000.00         | 5251.42         | 3500.95         |
| <b>水库项目小计</b>  | <b>120097.83</b> | <b>29917.83</b> | <b>72900.00</b>  | <b>17280.00</b> | <b>97180.82</b>  | <b>4300.00</b>  | <b>12471.62</b> | <b>6145.38</b>  |
| 兴平市西吴水厂项目      | 29854.00         | 4570.80         | 23883.20         | 1400.00         | 16416.38         | 1000.00         | 7462.57         | 4975.05         |
| 延安黄河引水延长县城供水工程 | 33744.45         | 6748.89         | 26995.56         | 0.00            | 3186.39          | 3000.00         | 16534.84        | 11023.22        |
| 子洲县净化水厂改扩建工程   | 14663.50         | 3863.50         | 10000.00         | 800.00          | 11422.99         | 3000.00         | 240.51          | 0.00            |
| 勉县联丰供水工程       | 14155.00         | 3155.00         | 11000.00         | 0.00            | 9638.60          | 1500.00         | 3016.40         | 0.00            |
| <b>水厂项目小计</b>  | <b>92416.95</b>  | <b>18338.19</b> | <b>71878.76</b>  | <b>2200.00</b>  | <b>40664.35</b>  | <b>8500.00</b>  | <b>27254.32</b> | <b>15998.27</b> |
| 韩城禹门抽黄工程       | 79908.00         | 16451.00        | 62657.00         | 800.00          | 19320.01         | 10000.00        | 30352.79        | 20235.20        |
| 富县引胡济富调水工程     | 10583.59         | 0.00            | 7583.59          | 3000.00         | 4219.56          | 1000.00         | 5364.03         | 0.00            |
| <b>水源项目小计</b>  | <b>90491.59</b>  | <b>16451.00</b> | <b>70240.59</b>  | <b>3800.00</b>  | <b>23539.57</b>  | <b>11000.00</b> | <b>35716.82</b> | <b>20235.20</b> |
| <b>合计</b>      | <b>303006.37</b> | <b>64707.02</b> | <b>213519.35</b> | <b>21280.00</b> | <b>161384.75</b> | <b>23800.00</b> | <b>75442.77</b> | <b>42378.85</b> |

注：其他资金来源主要包括直接融资、财政补助等；部分项目资金来源随财政资金调整动态调整  
 资料来源：公司提供

图表 9• 截至 2023 年底公司主要拟建供水项目情况（单位：万元）

| 项目名称      | 总投资             | 资金来源            |                 | 未来投资计划         |                 |                 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
|           |                 | 自筹              | 贷款              | 2024 年         | 2025 年          | 2026 年          |
| 南郑区城市供水工程 | 54897.68        | 10979.54        | 43918.14        | 3450.00        | 6900.00         | 12325.00        |
| 子洲大理河引水工程 | 16838.95        | 3367.79         | 13471.16        | 1670.00        | 3340.00         | 5895.00         |
| <b>合计</b> | <b>71736.63</b> | <b>14347.33</b> | <b>57389.30</b> | <b>5120.00</b> | <b>10240.00</b> | <b>18220.00</b> |

资料来源：公司提供

## ② 污水处理业务

受益于收购以及接受划拨的污水处理厂的增长和污水处理能力的提升，2021—2023 年，公司污水处理收入持续增长，但毛利率持续下降。未来，随着收购及逐步接收陕西省内剩余县区污水处理业务，公司污水处理业务规模有望持续增长。

公司污水处理业务运营主体为环保集团，由其负责全省城镇污水处理设施投融资、建设、运营和管理等。公司污水处理业务的开展主要依托于各县政府，由县政府与公司签订污水处理合作协议，将当地污水处理设施资产无偿划转给公司，并授予公司当地县城唯一的污水处理特许经营权，并约定污水处理服务费按保本微利的原则核定，即按国家财务制度总成本核算办法包含投融资成本，加合理利润加税金核算及投资内部收益，计费方式为按量计费或年包干污水处理服务费。环保集团下属各县级公司负责当地片区的县城及乡镇的污水处理业务工作，服务范围主要是县城及乡镇集中区，市级污水处理市场占有率约 15%，县区级污水处理市场占有率约 36.7%。截至 2023 年底，公司已与 46 个县政府签订了合作协议，并正式接管 31 个县城污水处理厂，设计污水处理能力合计为 63.72 万吨/日。

图表 10• 公司污水处理情况

| 项目         | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 污水处理厂数量（个） | 25     | 31     | 31     |

|              |          |          |          |
|--------------|----------|----------|----------|
| 服务人口（万人）     | 530.77   | 580.00   | 580.00   |
| 污水处理能力（万吨/日） | 45.60    | 52.46    | 63.72    |
| 实际处理量（万吨）    | 10188.15 | 12232.81 | 14241.14 |
| 产能利用率（%）     | 59.96    | 64.77    | 65.63    |

资料来源：公司提供

公司污水处理费随自来水费一同收取，污水处理成本相对较大，每年地方财政根据公司污水处理业务成本给予相应的财政补贴。得益于污水处理能力提升，2021—2023 年，公司污水处理收入持续增长，但随着药剂、电价等成本的上涨，污水处理业务毛利率持续下降。

公司与陕西省各县级政府签订的部分污水处理合作协议约定由其相应进行污水处理厂的提标改造工程建设；截至 2023 年底，公司主要在建污水处理厂及配套管网项目共 17 个，总投资额 22.39 亿元，尚需投资 5.95 亿元，项目建设资金主要为自筹、银行贷款等，未来投资压力尚可。

图表 11• 截至 2023 年底公司主要在建及拟建污水处理项目情况（单位：万元）

| 项目名称                        | 总投资              | 资金来源            |                  |                | 累计完成投资           | 未来投资计划          |                 |
|-----------------------------|------------------|-----------------|------------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------|
|                             |                  | 自筹              | 贷款               | 其他             |                  | 2024 年          | 2025 年          |
| 白水第二污水处理厂及截污干管项目            | 16098.85         | 3219.77         | 12879.08         | 0.00           | 10715.79         | 4306.45         | 1076.61         |
| 洋县马畅镇等 7 镇污水处理及配套管网工程       | 18940.19         | 3940.19         | 15000.00         | 0.00           | 13887.64         | 4042.04         | 1010.51         |
| 澄城县污水处理厂扩容提标改造及中水回用工程       | 13686.35         | 2737.27         | 10949.08         | 0.00           | 9431.34          | 3404.01         | 851.00          |
| 吴起县城第二污水处理厂及配套管网工程          | 12179.00         | 2435.80         | 3343.20          | 6400.00        | 12179.00         | 0.00            | 0.00            |
| 吴堡县污水处理厂二期及再生水回用工程          | 5231.00          | 1046.20         | 4184.80          | 0.00           | 2711.13          | 2519.87         | 0.00            |
| 洛川县污水处理厂及配套管网工程             | 14638.79         | 6639.79         | 8000.00          | 0.00           | 12475.63         | 2163.16         | 0.00            |
| 淳化县污水处理厂提标改造工程              | 1655.21          | 655.21          | 1000.00          | 0.00           | 1277.20          | 378.01          | 0.00            |
| 周至县污泥处置中心项目总承包 EPC          | 3297.43          | 659.48          | 2637.94          | 0.00           | 1430.00          | 1867.43         | 0.00            |
| 西安市周至县农村生活污水处理工程 PPP 项目（一期） | 17038.47         | 3407.69         | 12800.00         | 830.78         | 14422.49         | 1307.99         | 1307.99         |
| 合阳县第二污水处理厂建设项目              | 11029.39         | 4029.39         | 7000.00          | 0.00           | 8866.40          | 2162.99         | 0.00            |
| 白水县污水处理再生水处理工程              | 1503.99          | 300.80          | 1203.19          | 0.00           | 1249.00          | 127.50          | 127.50          |
| 汉中市石门污水处理项目                 | 17985.29         | 3597.06         | 14388.23         | 0.00           | 14765.53         | 1609.88         | 1609.88         |
| 汉中市铺镇污水处理厂项目                | 67273.00         | 29273.00        | 38000.00         | 0.00           | 55418.00         | 9484.00         | 2371.00         |
| 华阴市污水处理厂提标扩容改造工程            | 9859.72          | 2259.72         | 7600.00          | 0.00           | 3824.72          | 3017.50         | 3017.50         |
| 礼泉县污水处理厂提标扩建工程              | 10144.33         | 2644.33         | 7500.00          | 0.00           | 1618.24          | 4263.05         | 4263.05         |
| 米脂县污水处理厂技术改造项目              | 3325.42          | 2000.00         | 1325.42          | 0.00           | 70.80            | 1627.31         | 1627.31         |
| <b>合计</b>                   | <b>223886.43</b> | <b>68845.70</b> | <b>147810.94</b> | <b>7230.78</b> | <b>164342.91</b> | <b>42281.18</b> | <b>17262.34</b> |

注：其他资金来源主要包括直接融资、财政补助等  
 资料来源：公司提供

### ③ 清洁能源业务

公司清洁能源业务分为天然气、水电和光伏发电业务。2021—2023 年，随着服务人口的不断增长，公司天然气销售收入快速增长，但受上游采购价格因素影响，毛利率水平波动较大。随着在建水电站的完工及投入运营，公司水电业务规模有望持续扩大，光伏发电业务毛利率较高，为公司利润形成一定补充。

公司天然气销售业务由陕西省水务集团新能源开发有限公司（以下简称“新能源开发公司”）<sup>4</sup>下属子公司西安华通新能源股份有限公司（以下简称“华通新能源公司”）负责，华通新能源公司是国内较早进入县级中小城镇天然气开发供应企业，主要经营居民、商业、工业生产等城镇管道天然气、车用天然气以及天然气管道设备的施工及安装。新能源开发公司于 2021 年收购华通新能源公司部分股权，截至 2023 年底，新能源开发公司对华通新能源公司持股 58.08%。

截至 2023 年底，公司已取得 15 个特定区域的燃气特许经营权，供气能力 200 万立方米/日，特许经营期限为 30 年，供气区域集中在陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、湖北省和安徽省，通气居民用户 32 万户，非居民 3800 户。2023 年售气量 2.55 亿立方米，其中居民售气量 1.19 亿立方米、非居民售气量 1.36 亿立方米。

<sup>4</sup> 截至本报告出具日，新能源开发公司股权关系尚未转入公司

销售价格方面，一般情况下居民、非居民、车用压缩天然气（CNG）执行政府定价，车用液化天然气（LNG）销售价格为市场价格。采购方面，使用管道资源的子公司与上游资源单位签订年度天然气购销合同，合同内约定合同量、资源类型、销售价格，2021—2023 年上游供应商主要为中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司；使用市场资源的子公司，按照供应需要采购车载 CNG/LNG，气化后输入管道向下游用户供应，2023 年上游供应商主要为河南合贤新能源有限公司、淮河能源燃气集团贸易有限责任公司、陕西秦岳能源有限公司、陕西燃气集团交通能源发展有限公司及新奥能源贸易有限公司等。

2021—2023 年，公司天然气销售及业务收入持续增长，主要系服务人口增长所致。2022 年，受宏观环境影响，天然气销售业务上游采购价格上涨，下游销售价格未同步调整，导致公司天然气销售业务毛利率大幅下降。2023 年，受上游采购价下降影响，天然气销售及业务毛利率由负转正。

图表 12• 公司天然气销售业务运营情况

| 项目             | 2021 年              | 2022 年                | 2023 年                      |
|----------------|---------------------|-----------------------|-----------------------------|
| 燃气特许经营项目数量（个）  | 15                  | 15                    | 15                          |
| 管网长度（公里）       | 5083（含 2975km 低压管道） | 5483km（含 3275km 低压管道） | 5869.17km（含 3584.76km 低压管道） |
| 服务人口（万人）       | 90.00               | 100.00                | 110.00                      |
| 气站数量（个）        | 17                  | 17                    | 17                          |
| 设计供气能力（万立方米/日） | 200.00              | 200.00                | 200.00                      |
| 供气量（万立方米）      | 24729.00            | 23772.35              | 25460.15                    |
| 采购均价（元/立方米）    | 2.31                | 2.46                  | 2.26                        |
| 销售均价（元/立方米）    | 2.54                | 2.61                  | 2.49                        |

资料来源：公司提供

公司水电业务运营主体为子公司陕西水务发展清洁能源集团有限公司，业务范围主要集中在陕南、关中地区，开拓方式为新建和并购等。截至 2023 年底，公司在运营水电站共 6 座，装机规模 9.93 万千瓦。公司在运营电站均并入国网或地方电网，与当地供电公司或电力局等单位签订并网调度协议和购售电合同，除商南县莲花台水电站上网电价为 0.33 元/千瓦时，其余电站所执行的上网电价为 0.325 元/千瓦时。2021—2023 年，公司发电量波动下降，其中 2022 年大幅下降系水电站整改退出及降雨量较少等因素综合影响，受此影响，同期公司水电收入规模分别为 1.33 亿元、0.60 亿元和 1.05 亿元，毛利率分别为 63.21%、23.23%和 54.26%，均波动下降。

图表 13 • 截至 2023 年底公司已运营水电站项目情况

| 项目名称      | 装机规模<br>(万千瓦) | 发电量（亿千瓦时） |        |        | 备注                                     |
|-----------|---------------|-----------|--------|--------|----------------------------------------|
|           |               | 2021 年    | 2022 年 | 2023 年 |                                        |
| 桑园坝水电站    | 0.63          | 0.18      | 0.16   | 0.17   | 自建，正常发电                                |
| 郑家坝水电站    | 0.50          | 0.15      | 0.14   | 0.15   | 2020 年自建，正常发电                          |
| 碑坝河三级水电站  | 1.50          | 0.46      | 0.24   | 0.33   | 自建，正常发电                                |
| 旬阳县钟家坪水电站 | 0.75          | 0.15      | --     | --     | 2017 年 1 月收购，2021 年 7 月整改退出            |
| 洋县卡房水电站   | 1.20          | 0.51      | 0.39   | 0.48   | 2017 年 5 月收购，正常发电                      |
| 亿宏大岭水电站   | 1.89          | 0.25      | --     | --     | 2019 年 9 月收购，2021 年 7 月整改退出            |
| 亿宏赵湾水电站   | 2.70          | 0.30      | --     | --     | 2019 年 9 月收购，2021 年 7 月整改退出            |
| 田坝水电站     | 2.10          | 0.96      | 0.51   | 0.70   | 2020 年 11 月收购，正常发电                     |
| 丹江莲花台水电站  | 4.00          | 1.26      | 0.47   | 1.49   | 2017 年 3 月收购后续建，于 2020 年 11 月并网发电，正常发电 |
| 合计        | 15.27         | 4.23      | 1.91   | 3.32   | --                                     |

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司在建水电站为老龙嘴水电站和莲花台水电站，计划总投资 7.32 亿元，尚需投资 2.07 亿元，投资压力不大。随着在建水电站的完工及投入运营，公司水电业务规模有望持续扩大。

公司光伏发电业务由子公司新能源开发公司负责，拥有 2 座光伏电站，其中黄龙光伏扶贫电站装机总量为 31.58 兆瓦，延川光伏扶贫电站装机总量为 14.98 兆瓦。光伏发电稳定性较好，成为水电业务的有力补充。

#### ④ 运营服务板块其他业务

公司运营服务板块的其他业务主要包括贸易业务、安装维修业务、水生态综合治理和饮用水业务。随着公司不再从事有色金属及钢材贸易，该部分业务收入规模将有所下降；公司水生态治理项目投资规模较大，未来计划通过销售或运营获取相关收入，运营周期较长，项目收益实现受实际运营情况影响较大，存在一定不确定性。

2023 年以前，公司贸易业务包括建材销售和有色金属销售，对内主要服务公司工程建设板块的建材需求，对外主要涉及钢材的购销。2023 年以来，公司贸易业务不再涉及有色金属及钢材销售。饮用水业务主要为“大秦之水”矿泉水和纯净水及其他涉水制品的销售，2022 年以来，公司将纯净水销售业务和建材及有色金属贸易业务合并记账，体现在“销售收入”。2021—2023 年，公司分别实现销售收入 6.13 亿元、9.12 亿元和 3.69 亿元，毛利率分别为 22.62%、15.66%和 23.13%。

公司安装维修业务主要为供水及污水处理业务提供管网维修、改造、小型水表安装和配套服务等。

公司水生态治理业务主要来自子公司陕西省水务集团水生态综合开发有限公司。截至 2023 年底，公司主要项目见图表 14，公司计划以该类项目推动绿色渔业、绿色农业、生态观光旅游、养老养生产业投资等多元化业务开展。截至 2023 年底，公司主要的水生态治理相关项目尚需投资规模大，公司面临较大的投资压力；上述项目未来计划通过销售或提供观光旅游、生态养老等运营服务获取相关收入，运营周期较长，且项目收益实现受实际运营情况影响较大，存在一定不确定性。

图表 14 •截至 2023 年底公司主要的水生态治理相关项目情况（单位：亿元）

| 项目名称           | 总投资   | 已投资   |
|----------------|-------|-------|
| 韩城黄河万亩生态园项目    | 29.90 | 4.15  |
| 汉阴凤台绿地项目       | 3.63  | 5.17  |
| 黎坪景区旅游道路项目     | 8.24  | 4.86  |
| 丹凤鱼岭水寨项目       | 2.60  | 3.45  |
| 麟游怡心谷项目        | 5.56  | 6.09  |
| 子长县西山沟项目       | 0.96  | 1.55  |
| 温泉康体疗养区新建项目    | 3.11  | 3.46  |
| 大荔新颖现代农业园区三期项目 | 1.02  | 1.05  |
| 合计             | 55.02 | 29.79 |

资料来源：公司提供

#### （3）工程建设板块

公司施工业务业主方以国企、事业单位为主；公司新签合同额持续增长，项目储备充足，对未来业务开展及收入形成较好的保障。2021—2023 年，公司工程施工业务收入波动增长，业务毛利率波动下降。

公司工程建设板块主要由子公司陕水集团以及陕水建设负责。业务模式方面，公司在业主方预付部分工程款后开始施工建设，并由业主方扣留合同价款的 3%作为保证金，不同项目类别工程结算周期不尽相同。

资质方面，陕水集团是陕西省水利系统骨干大型综合性施工企业，拥有水利水电工程施工总承包一级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、公路工程施工总承包二级资质、建筑工程施工总承包一级资质、机电工程施工总承包一级资质、电力工程施工总承包二级资质及矿山工程总承包三级资质等资质共计 16 项。陕水建设拥有水利水电施工总承包一级，钢结构专业承包一级、地基基础专业承包一级，地质灾害施工甲级、钻井甲级及房屋建筑总承包、市政公用工程总承包等 3 项施工总承包二级资质，河湖治理、装饰装修专业承包等 6 项专业承包二级资质，地质灾害勘查、设计、评估 3 项乙级资质，其承接的工程施工项目包括市政项目、房建项目等，所签订合同项目约定按月结算、按进度回款。

2021—2023 年，公司工程施工业务收入波动增长，业务毛利率波动下降，其中 2022 年同比大幅下降 6.48 个百分点，主要系公共卫生事件及陕水集团部分项目亏损影响。新签合同方面，2021—2023 年，公司新签合同数量和新签合同金额均持续增长。公司工程施工业务客户以国企、事业单位为主，建设周期一般在 1~3 年。

图表 15 • 公司新签合同及期末在手合同情况

| 项目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 新签合同数量（笔） |        |        |        |
| 陕水集团      | 17     | 22     | 28     |
| 陕水建设      | 10     | 8      | 9      |

|              |      |       |       |       |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 小计           |      | 27    | 31    | 37    |
| 新签合同金额（亿元）   | 陕水集团 | 6.87  | 14.19 | 16.58 |
|              | 陕水建设 | 4.82  | 1.19  | 10.78 |
| 小计           |      | 11.69 | 15.38 | 27.36 |
| 期末在手合同数量（笔）  | 陕水集团 | 27    | 43    | 47    |
|              | 陕水建设 | 10    | 3     | 8     |
| 小计           |      | 37    | 46    | 55    |
| 期末在手合同金额（亿元） | 陕水集团 | 25.82 | 32.03 | 34.83 |
|              | 陕水建设 | 4.82  | 0.17  | 10.76 |
| 小计           |      | 30.64 | 32.20 | 45.59 |

资料来源：公司提供

#### （4）设计咨询板块

公司设计咨询业务主要覆盖西北区域的重大水利设施工程，资质较为齐全且等级高，业务毛利率水平较高。

公司设计咨询板块主要由陕西水利研究院等 6 户设计咨询公司负责，公司设计咨询业务主要提供水利相关工程勘察、工程设计（初步设计、技术设计、施工图设计）、勘察咨询、设计咨询、技术研发等服务。公司根据建设部发布《工程勘察设计费管理规定》的通知（计价格（2022）10 号），与业主商议确定设计服务合同价格，并依照合同履行进度提交相应成果确认收入。公司设计咨询业务主要为陕西省政府部门提供水利基础设施建设及水网建设前期设计和规划等服务。

陕西水利研究院具有工程勘察、测绘、设计、咨询、监理、质量检测、水资源论证、水文水资源调查评价、地质灾害评估和治理工程勘察设计等 10 项甲级资质；水利水电工程施工总承包二级资质，以及电力行业（水力发电、新能源发电、风力发电、送电、变电）工程设计、建筑工程设计、环境工程设计（水污染防治工程、固体废物处理处置工程、污染修复工程）、市政行业（给水、道路）工程设计、风景园林工程设计、农业综合开发生态工程设计，地质灾害治理工程监理、建筑业企业电子与智能化工程专业承包二级等 9 项乙级资质。业务范围覆盖西北区域，主要在陕西、甘肃、新疆等地，如引汉济渭工程、东庄水利工程、宝鸡峡灌区续建配套与现代化改造项目，白龙江引水工程延安段供水项目和阿勒泰市塘巴湖水库扩建工程等。

2021—2023 年，公司设计咨询业务分别实现收入 5.42 亿元、3.75 亿元和 4.54 亿元，毛利率水平较高。

#### （5）科技装备板块

公司科技装备板块主要围绕水环境、水生态和水资源保护与治理方面开展科技研究，研发互联网+智能化+河道采砂监控与信息化管理平台建设，并基于智慧水利场景的无人智能设备的技术开发及应用服务。近年来，公司科技装备板块实现收入规模较小。

#### （6）投融资板块

公司融资租赁业务主要投向客户资质较优的国企，区域集中在陕西省内；公司融资租赁余额规模较大，存在逾期本金，但已计提一定的风险拨备且启动相应资产保全和清收工作。

公司投融资板块主要为融资租赁业务。公司融资租赁业务主要由子公司陕西省水务集团融资租赁有限公司（以下简称“陕水租赁”）<sup>5</sup>负责，投向客户主要为外部信用评级 AA 及以上的国企，业务定位为以绿色民生工程为基础，大力拓展环保水务领域；业务模式主要为直接融资租赁和售后回租融资租赁。客户区域分布省份主要为陕西和上海，以陕西省内为主。放款期限主要为 3 年期。

图表 16• 截至 2023 年底公司融资客户行业分布情况（单位：万元）

| 行业       | 业务余额      | 占比      |
|----------|-----------|---------|
| 民生工程业    | 106877.77 | 52.12%  |
| 商务服务业    | 14192.12  | 6.92%   |
| 水的生产和供应业 | 4303.15   | 2.10%   |
| 园区管理服务   | 49133.92  | 23.96%  |
| 其他       | 30564.18  | 14.90%  |
| 合计       | 205071.15 | 100.00% |

资料来源：公司提供

<sup>5</sup> 截至本报告出具日，陕水租赁股权关系尚未转入公司

2021—2023 年，公司分别实现融资租赁收入 1.51 亿元、1.95 亿元和 1.32 亿元，毛利率分别为 43.87%、26.85%和 22.81%。

截至 2023 年底，公司融资租赁余额 20.51 亿元（资产端计入一年内到期的非流动资产和长期应收款），综合利率为 5.10%。前五大放款客户均为国有企业，客户集中度一般。累计逾期本金余额 0.54 亿元，已计提的风险拨备（包含坏账准备及风险准备金拨备）合计 0.40 亿元。公司已启动相应资产保全和清收工作，主要以债务人实控人下属其他企业股权用于偿债，并进一步沟通以债务人及其实控人所提供的其他抵偿资产用于偿债，公司已将逾期案件上诉至相关法院，并于 2023 年收到法院支持公司相关诉讼请求的一审判决，截至本报告出具日，一审判决均已生效并处于执行阶段。

图表 17• 截至 2023 年底公司融资前五大客户情况（单位：万元）

| 客户名称                                     | 余额       | 占比     |
|------------------------------------------|----------|--------|
| 承租人一：西安高新独角兽基地发展有限公司；承租人二：西安高新金融控股集团有限公司 | 19826.13 | 9.67%  |
| 西安高新区草堂科技产业基地发展有限公司                      | 17821.44 | 8.69%  |
| 西安航天高技术产业发展集团有限公司                        | 14867.64 | 7.25%  |
| 西安高科物业服务管理有限公司                           | 14199.87 | 6.92%  |
| 西安航天城市发展控股集团有限公司                         | 14093.49 | 6.87%  |
| 合计                                       | 80808.57 | 39.41% |

注：西安高新独角兽基地发展有限公司为西安高新金融控股集团有限公司子公司，两者为联合承租  
资料来源：公司提供

## 2 未来发展

未来，公司将继续推动陕西省水资源综合治理，在保护、修复水生态的同时，协同多元产业共同发展。

公司作为陕西省水务产业上中下游产业一体化和投资、建设、运营、管理及服务主体，未来将不断推动陕西省水资源综合治理，在保护、修复水生态的同时，协同多元业务共同发展，加快构建新发展格局，拓展节能环保、清洁能源、新材料等战略新兴产业，建设成为行业领先的现代化水务龙头企业。

## （四）财务方面

公司提供了 2021—2023 年度模拟合并财务报告，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年半年度财务报表未经审计。

模拟财务报表编制基础：上会会计师事务所（特殊普通合伙）根据《陕西省人民政府关于组建陕西水务发展集团有限公司的批复》（陕政函〔2023〕158 号）所批复的公司组建方案，模拟本次组建方案已于 2021 年初完成，以陕西水务集团、引汉济渭公司、东庄水利公司、渭河生态公司以及古贤水利公司 2021—2023 年度经审计的财务报表为基础，模拟编报公司合并口径 2021—2023 年的经营成果和现金流量。2024 年以来，公司对上述组建方案中的公司实际管控，并陆续实现工商变更，公司提供的 2024 年半年报为实际经营成果的财务体现。

合并范围方面，截至 2024 年 6 月底，公司合并范围内拥有一级子公司共计 18 家。本报告数据期间内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，固定资产和在建工程占比较高，符合水务行业特征，整体资产质量较高。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，主要系在建工程持续增长所致。

图表 18• 公司资产主要情况（单位：亿元）

| 科目   | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        | 2024 年 6 月末 |        |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|      | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动资产 | 137.39  | 17.72% | 145.32  | 16.56% | 149.74  | 15.61% | 171.74      | 17.09% |
| 货币资金 | 60.46   | 7.80%  | 32.67   | 3.72%  | 42.67   | 4.45%  | 41.57       | 4.14%  |
| 应收账款 | 14.83   | 1.91%  | 19.55   | 2.23%  | 23.40   | 2.44%  | 22.84       | 2.27%  |

|              |               |                |               |                |               |                |                |                |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 其他应收款        | 21.32         | 2.75%          | 33.99         | 3.87%          | 32.64         | 3.40%          | 35.50          | 3.53%          |
| <b>非流动资产</b> | <b>637.74</b> | <b>82.28%</b>  | <b>732.25</b> | <b>83.44%</b>  | <b>809.73</b> | <b>84.39%</b>  | <b>832.90</b>  | <b>82.91%</b>  |
| 投资性房地产       | 8.08          | 1.04%          | 27.98         | 3.19%          | 32.15         | 3.35%          | 32.15          | 3.20%          |
| 固定资产         | 189.72        | 24.48%         | 199.18        | 22.70%         | 204.22        | 21.28%         | 210.07         | 20.91%         |
| 在建工程         | 362.71        | 46.79%         | 431.58        | 49.18%         | 499.50        | 52.06%         | 515.43         | 51.31%         |
| 无形资产         | 46.90         | 6.05%          | 47.87         | 5.45%          | 46.57         | 4.85%          | 46.48          | 4.63%          |
| <b>资产总额</b>  | <b>775.13</b> | <b>100.00%</b> | <b>877.57</b> | <b>100.00%</b> | <b>959.47</b> | <b>100.00%</b> | <b>1004.64</b> | <b>100.00%</b> |

注：其他应收款含应收利息，下同

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告和财务报表整理

## ① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款构成，其中受限金额为 4.41 亿元，为土地复垦保证金、履约保证金和司法冻结<sup>6</sup>。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 19.69%，公司应收账款主要为应收材料和工程款等，前五大欠款方合计欠款账面余额为 8.13 亿元，占公司应收账款账面余额的 32.13%，集中度较低；账龄方面，1 年以内的占 68.41%，1~2 年的占 15.99%，整体账龄较合理；公司对应收账款计提坏账准备 1.91 亿元。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底下降 3.96%，公司其他应收款前五大欠款方合计欠款账面余额为 3.66 亿元，占公司其他应收款账面余额的 10.97%，集中度低；账龄方面，主要集中在一年以内，占 91.53%；同期末，公司对其他应收款计提坏账准备 0.70 亿元。

图表 19 • 公司 2023 年底应收账款前五大应收方明细（单位：亿元）

| 名称            | 期末余额        | 账龄          | 占应收账款期末余额的比例  |
|---------------|-------------|-------------|---------------|
| 陕西省体育产业集团有限公司 | 2.85        | 1 年以内       | 11.26%        |
| 西安市高陵区人民政府    | 2.82        | 1 年以内       | 11.14%        |
| 普汇中融资租赁有限公司   | 1.04        | 1 年以内       | 4.12%         |
| 国网陕西省电力公司     | 0.76        | 1 年以内、1-2 年 | 3.02%         |
| 西安浐灞发展集团有限公司  | 0.65        | 1 年以内       | 2.58%         |
| <b>合计</b>     | <b>8.13</b> | <b>--</b>   | <b>32.13%</b> |

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告整理

图表 20 • 公司 2023 年底前五其他应收款明细（单位：亿元）

| 名称                | 款项性质      | 期末余额        | 账龄          | 占其他应收款期末余额的比例 |
|-------------------|-----------|-------------|-------------|---------------|
| 陕西省西咸新区泾河新城管委会    | 土地款       | 1.29        | 1 年以内       | 3.88%         |
| 陕西经开建设有限责任公司      | 借款及利息     | 0.71        | 1 年以内、1-5 年 | 2.14%         |
| 丹凤县水利局            | 项目款       | 0.60        | 1 年以内       | 1.80%         |
| 国银金融租赁股份有限公司      | 保证金       | 0.54        | 2-4 年       | 1.62%         |
| 澄城县水务投资开发建设有限责任公司 | 借款及利息     | 0.51        | 1-5 年       | 1.54%         |
| <b>合计</b>         | <b>--</b> | <b>3.66</b> | <b>--</b>   | <b>10.97%</b> |

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告整理

## ② 非流动资产

截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底大幅增长 246.26%，主要系自用房地产或存货转入投资性房地产以及公允价值变动收益；截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 14.91%，主要系公允价值变动所致。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增长 2.53%，主要由房屋建筑物 138.27 亿元和水库、供排水管网等 50.74 亿元构成。截至 2023 年底，公司在建工程持续增长，公司主要的在建工程由引汉济渭一期工程 207.26 亿元、引汉济渭二期工程 53.23 亿元和陕西省东庄水利枢纽工程 93.23 亿元以及水源建设工程、给排水项目和水库水电站项目构成。截至 2023 年，公司无形资产较上年底下降 2.71%，主要系以成本法计量的无形资产摊销增加所致，公司无形资产主要由土地使用权、特许经营权和采矿权等构成。

<sup>6</sup> 司法冻结主要系陕西省水务集团有限公司榆佳工业园区供水项目（一期）资产无偿划转债权人代位权纠纷一案冻结资金 1.29 亿元

图表 21• 公司 2023 年底主要的在建工程情况（单位：亿元）

| 项目          | 期末余额          | 占期末余额的比例      |
|-------------|---------------|---------------|
| 引汉济渭一期工程    | 207.26        | 41.49%        |
| 陕西省东庄水利枢纽工程 | 93.23         | 18.66%        |
| 引汉济渭二期工程    | 53.23         | 10.66%        |
| 水源建设工程      | 33.26         | 6.66%         |
| 污水项目        | 23.74         | 4.75%         |
| 水库水利建设项目    | 19.21         | 3.85%         |
| 水电站建设项目     | 12.52         | 2.51%         |
| 供水工程        | 11.18         | 2.24%         |
| <b>合计</b>   | <b>453.63</b> | <b>90.82%</b> |

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告整理

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.71%，资产结构仍以非流动资产为主。同期末，公司其他应收款较上年底增长 8.74%；公司固定资产较上年底增长 2.87%、在建工程较上年底增长 3.19%。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 22 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

| 受限资产名称    | 账面价值         | 占资产总额比例       | 受限原因          |
|-----------|--------------|---------------|---------------|
| 货币资金      | 4.41         | 0.46%         | 主要为司法冻结及履约保证金 |
| 固定资产      | 69.16        | 7.21%         | 抵押借款          |
| 无形资产      | 0.01         | 0.00%         | 抵押借款          |
| 在建工程      | 1.81         | 0.19%         | 售后回租          |
| 长期应收款     | 8.48         | 0.88%         | 质押借款          |
| 投资性房地产    | 15.79        | 1.65%         | 用投资性房地产做售后回租  |
| <b>合计</b> | <b>99.66</b> | <b>10.39%</b> | --            |

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告整理

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

**2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，其中实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强。**

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 45.25%和 48.55%，合计占比高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2023 年底，公司实收资本为 200.00 亿元，系陕西省国资委出资 106.98 亿元（占比 53.49%）和长安汇通出资 93.02 亿元（占比 46.51%）。截至 2022 年底，公司资本公积较上年底增长 24.38%，系公司分别收到政府拨付的引汉济渭工程项目资本金 14.26 亿元、东庄水利工程项目资本金 19.66 亿元和古贤水利工程项目资本金 0.30 亿元以及公司无偿接收黄龙县、岐山县、潼关县等县级供水公司资产，接收陕西省水利厅无偿划转陕西省水产养殖公司等 4 家公司全额资产及部分供水水源及供水设施 1.01 亿元。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增长 19.41%，系公司分别收到引汉济渭工程项目资本 12.24 亿元和东庄水利公工程项目资本金 12.30 亿元以及陕西省政府向公司注资 10.00 亿元所致。公司其他权益工具系陕西省金融控股集团有限公司对陕西省水务集团本部以及下属供水公司的优先股投资<sup>7</sup>。截至 2023 年底，公司少数股东权益持续增长，系渭河生态公司外部股东增资所致。

截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.58%，所有者权益规模和结构均较上年底变化较小。

<sup>7</sup> 陕西省金融控股集团有限公司的优先股投资，均是不设定投资期限、无担保、不收取回报的优先股

图表 23 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

| 科目                   | 2021 年末       |                | 2022 年末       |                | 2023 年末       |                | 2024 年 6 月末   |                |
|----------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                      | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 实收资本                 | 200.00        | 54.02%         | 200.00        | 49.22%         | 200.00        | 45.25%         | 200.00        | 44.11%         |
| 其他权益工具               | 0.25          | 0.07%          | 0.15          | 0.04%          | 0.25          | 0.06%          | 0.46          | 0.10%          |
| 资本公积                 | 144.48        | 39.02%         | 179.71        | 44.22%         | 214.59        | 48.55%         | 224.59        | 49.54%         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>346.35</b> | <b>93.54%</b>  | <b>382.39</b> | <b>94.10%</b>  | <b>417.79</b> | <b>94.52%</b>  | <b>427.10</b> | <b>94.20%</b>  |
| 少数股东权益               | 23.92         | 6.46%          | 23.98         | 5.90%          | 24.21         | 5.48%          | 26.29         | 5.80%          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>370.26</b> | <b>100.00%</b> | <b>406.38</b> | <b>100.00%</b> | <b>442.00</b> | <b>100.00%</b> | <b>453.39</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告和财务报表整理

## ② 负债

2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，整体债务负担较重，未来随着项目持续投入，将进一步推高公司债务负担；公司存在短期偿债压力。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，主要系长期借款增加所致。

图表 24 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

| 项目           | 2021 年末       |                | 2022 年末       |                | 2023 年末       |                | 2024 年 6 月末   |                |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|              | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| <b>流动负债</b>  | <b>120.10</b> | <b>29.66%</b>  | <b>149.24</b> | <b>31.67%</b>  | <b>171.12</b> | <b>33.07%</b>  | <b>179.87</b> | <b>32.63%</b>  |
| 短期借款         | 19.22         | 4.75%          | 10.15         | 2.16%          | 10.18         | 1.97%          | 17.88         | 3.24%          |
| 应付账款         | 22.43         | 5.54%          | 29.13         | 6.18%          | 31.43         | 6.07%          | 38.28         | 6.94%          |
| 其他应付款        | 12.17         | 3.01%          | 24.71         | 5.24%          | 15.82         | 3.06%          | 18.51         | 3.36%          |
| 一年内到期的非流动负债  | 56.64         | 13.99%         | 71.94         | 15.27%         | 98.58         | 19.05%         | 93.11         | 16.89%         |
| <b>非流动负债</b> | <b>284.77</b> | <b>70.34%</b>  | <b>321.95</b> | <b>68.33%</b>  | <b>346.35</b> | <b>66.93%</b>  | <b>371.38</b> | <b>67.37%</b>  |
| 长期借款         | 177.15        | 43.75%         | 221.75        | 47.06%         | 282.03        | 54.50%         | 288.53        | 52.34%         |
| 应付债券         | 38.65         | 9.55%          | 31.38         | 6.66%          | 20.91         | 4.04%          | 22.60         | 4.10%          |
| 长期应付款        | 65.27         | 16.12%         | 64.66         | 13.72%         | 39.16         | 7.57%          | 37.77         | 6.85%          |
| <b>负债总额</b>  | <b>404.87</b> | <b>100.00%</b> | <b>471.19</b> | <b>100.00%</b> | <b>517.47</b> | <b>100.00%</b> | <b>551.25</b> | <b>100.00%</b> |

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利

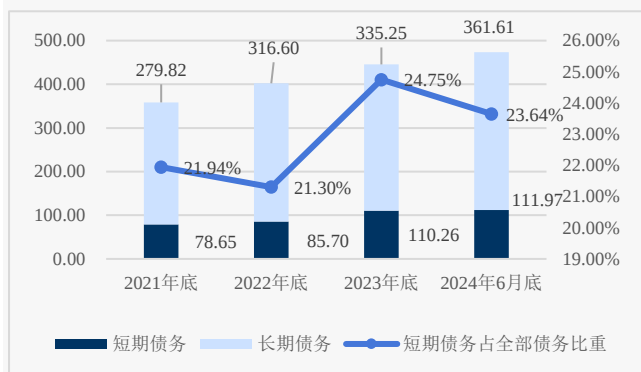
资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告和财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在以应付工程款形成的应付账款、以往来款和应付工程款形成的其他应付款和预收货款、以预收天然气费、工程款和房租等形成的合同负债。截至 2023 年底，公司其他应付款较上年底下降 36.00%，主要系应付往来款下降所致。

有息债务方面，本报告将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 445.51 亿元，其中短期债务 110.26 亿元，短期债务规模持续上升。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，长期债务资本化比率波动上升。

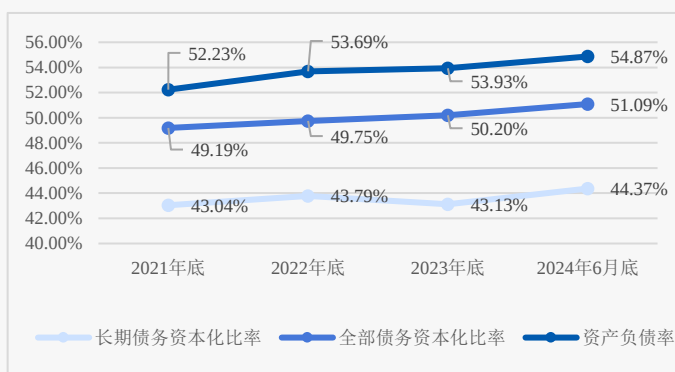
截至 2024 年 6 月底，公司负债总额较上年底增 6.53%。同期末，公司全部债务较上年底增长 6.30%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。公司整体债务负担较重，未来随着项目持续投入，将进一步推高公司债务负担。

图表 25• 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告、财务报表以及公司提供资料整理

图表 26• 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告、财务报表以及公司提供资料整理

截至 2024 年 6 月底，公司一年内到期债务规模为 111.97 亿元，占全部债务的比重为 23.64%，公司存在短期偿债压力。

### （3）盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，非经常性损益对公司利润总额贡献很大，盈利指标整体表现尚可。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，公司主营业务主要由工程施工业务、供水和污水处理业务、天然气销售及服务等业务构成，营业利润率波动下降。

非经营性损益方面，公司公允价值变动收益主要为以公允价值计量的投资性房地产增值；信用减值损失系计提的应收类款项的坏账损失；投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益和其他权益工具投资持有期间的投资收益；其他收益主要为公司获得的政府补助。2021—2023 年，非经常性损益（公允价值变动收益+信用减值损失+投资收益+其他收益）分别占公司利润总额的 360.78%、486.72%和 362.43%。公司利润总额对非经常性损益依赖程度很强，整体来看，公司盈利能力指标表现尚可。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 40.70 亿元，相当于 2023 年全年的 72.35%。

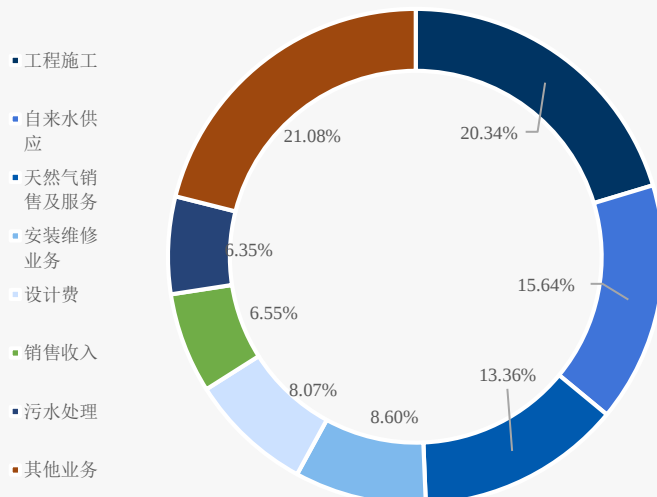
图表 27• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目       | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—6 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入    | 39.24  | 53.84  | 56.25  | 40.70        |
| 营业成本     | 29.75  | 43.21  | 43.13  | 33.40        |
| 期间费用     | 14.39  | 16.73  | 17.05  | 7.91         |
| 公允价值变动收益 | 1.93   | 4.34   | 2.93   | 0.00         |
| 信用减值损失   | -1.30  | -0.57  | -0.54  | 0.00         |
| 投资收益     | -0.13  | 0.56   | 0.43   | 0.06         |
| 其他收益     | 6.75   | 4.47   | 3.80   | 2.50         |
| 利润总额     | 2.01   | 1.81   | 1.83   | 1.40         |
| 营业利润率    | 22.37% | 17.97% | 21.47% | 16.60%       |
| 总资本收益率   | 1.07%  | 0.97%  | 0.76%  | --           |
| 净资产收益率   | 0.36%  | 0.08%  | 0.08%  | --           |

注：2024 年 1—6 月，公司信用减值损失为 3400.10 元

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 28• 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告整理

### （4）现金流

2021—2023 年，公司经营性现金净流量波动增长；项目建设投入带动公司投资活动现金流持续大额净流出；公司资金需求依赖吸收投资及举债融资，筹资活动现金流持续大额净流入。考虑到在建和拟建项目尚需投入规模大以及债务到期偿还，公司对外部融资需求大。

图表 29 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年 1—6 月  |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 58.66         | 108.15        | 91.29         | 46.88         |
| 经营活动现金流出小计         | 52.05         | 106.39        | 83.04         | 49.97         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>6.62</b>   | <b>1.75</b>   | <b>8.25</b>   | <b>-3.10</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 16.03         | 17.16         | 20.81         | 4.27          |
| 投资活动现金流出小计         | 112.80        | 90.95         | 83.10         | 34.50         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-96.77</b> | <b>-73.79</b> | <b>-62.30</b> | <b>-30.22</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-90.15</b> | <b>-72.04</b> | <b>-54.05</b> | <b>-33.32</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 196.34        | 183.20        | 207.24        | 99.24         |
| 筹资活动现金流出小计         | 94.00         | 140.85        | 145.02        | 67.21         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>102.33</b> | <b>42.35</b>  | <b>62.22</b>  | <b>32.02</b>  |
| 现金收入比              | 93.78%        | 124.92%       | 126.36%       | 82.33         |

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告、财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主。2021—2023 年，受经营业务收入持续增长以及往来款波动影响，公司经营活动现金流入量波动增长。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 71.08 亿元，同比增长 5.67%；收到其他与经营活动有关的现金 19.86 亿元，同比下降 50.24%，主要为收到的政府补助资金及往来款等。2021—2023 年，公司现金收入比保持增长，收现质量好。2023 年，受往来款流出规模下降以及项目投入规模下降影响，公司经营活动现金流出量同比下降 21.95%，经营活动现金净流量波动增长。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金。公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产以及投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。同期，公司投资活动现金净流量持续为负且缺口较大。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，主要以吸收投资收到的现金、借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，主要为偿还债务支付的现金、支付的股利和利息以及支付其他与筹资活动有关的现金。同期，公司筹资活动现金流持续净流入。考虑到公司后续在建和拟建项目尚需投入规模大以及债务到期偿付，公司对外部融资需求大。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金净流出 3.10 亿元，主要系公司项目继续投入所致；投资活动现金净流出 30.22 亿元，筹资活动现金净流入 32.02 亿元。

## 2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标均表现一般，间接融资渠道畅通。

图表 30 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2021 年  | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 6 月 |
|--------|----------------|---------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率           | 114.40% | 97.37% | 87.51% | 95.48%     |
|        | 速动比率           | 108.26% | 91.61% | 82.71% | 91.10%     |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.79    | 0.44   | 0.40   | 0.48       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 14.20   | 14.31  | 14.88  | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 25.25   | 28.11  | 29.94  | --         |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.89    | 0.94   | 0.97   | --         |

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告以及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障指标表现有所减弱。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.40 倍，保障指标表现一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出保障程度指标表现尚可，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 6 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 6 月底，公司获得金融机构授信额度 1104.96 亿元，尚未使用授信额度 757.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。

### 3 公司本部分析

公司本部成立于 2023 年 11 月。公司业务主要由子公司承担，公司本部对子公司管控力度强。

#### （五）ESG 方面

公司注重安全生产与水资源管理，通过提升水资源统一配置能力，履行国企社会责任感；公司治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司业务有利于陕西省水网统一规划建设和水资源统一调配，有利于水资源的节约和高效利用。公司在水源高效利用、减少水资源浪费和水资源循环利用等方面起到积极作用。在水资源管理方面，公司持续开展老旧管网改造工作，降低管网漏损。公司在水利项目施工过程中响应低碳施工要求，重视废水、废气和噪声等环境污染源排放，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司关注人才队伍建设，不断完善内部员工培训体系；通过完善陕西省水务产业链，提升陕西省水资源统一配置能力，为陕西省经济社会的高质量发展提供坚强的水支撑。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，联合资信未发现公司及下属子公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司是陕西省公共服务类大型国有企业，作为陕西省水务产业上中下游产业一体化和投资、建设、运营、管理及服务主体，在税收优惠、股权划入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系陕西省国资委。2021—2023 年，陕西省经济实力稳步提升，一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年底，陕西省地方政府债务余额为 10855.3 亿元，地方政府债务限额为 11366.40 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是陕西省公共服务类大型国有企业，作为陕西省水务产业上中下游产业一体化和投资、建设、运营、管理及服务主体，承担陕西省国家重大水利工程建设和跨区域水资源调配职能，业务定位高，行业地位显著。近年来，公司在税收优惠、股权划入和财政补贴等方面获得政府和股东的支持，且连续性好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

#### 税收优惠

根据财政部税务总局国家发展改革委公告 2020 年第 23 号，公司部分子公司企业所得税享受 15% 的优惠税率；根据《财政部税务总局关于进一步支持小微企业和个体工商户发展有关税费政策的公告》（财政部税务总局公告〔2023〕12 号），享受小微企业“六税两费”减征政策，在 50% 的税额幅度内减征资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税（不含证券交易印花税）、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加；依据财政部 税务总局《关于进一步实施小微企业所得税优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告〔2022〕13 号）文件有关规定，古贤水利公司自 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，对小型微利企业年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税；依据财政部 税务总局《关于增值税小规模纳税人减免增值税政策的公告》（财政部 税务总局公告〔2023〕19 号）对古贤水利公司月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税；增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，减按 1% 征收率征收增值税，适用 3% 预征率的预缴增值税项目，减按 1% 预征率预缴增值。

#### 资金注入和资产划拨

2023 年，根据《陕西省人民政府关于组建陕西水务发展集团有限公司的批复》（陕政函〔2023〕158 号），陕西省人民政府将陕西省国资委和长安汇通所持有的陕西水务集团、引汉济渭公司、东庄水利公司、渭河生态公司和古贤水利公司部分或全部股权作价出资成立公司。以 2022 年 12 月 31 日为基准日，上述股权合计作价 382.73 亿元，其中，200.00 亿元计入“实收资本”，182.73 亿元计入“资本公积”。

2022 年，公司分别收到政府拨付的引汉济渭工程项目资本金 14.26 亿元、东庄水利工程项目资本金 19.66 亿元和古贤水利工程项目资本金 0.30 亿元，计入“资本公积”；同期，公司无偿接收黄龙县、岐山县、潼关县等县级供水公司资产，接收陕西省水利厅无偿划转陕西省水产养殖公司等 4 家公司全额资产及部分供水水源及供水设施 1.01 亿元，计入“资本公积”。

2023 年，陕西省人民政府向公司注资 10.00 亿元，公司分别收到政府拨付的引汉济渭工程项目资本金 12.24 亿元和东庄水利工程项目资本金 12.30 亿元，计入“资本公积”；2024 年 1—6 月，公司收到政府拨付的引汉济渭项目、东庄水利项目和古贤水利项目资本金合计 10.00 亿元，计入“资本公积”。

#### 政府补助

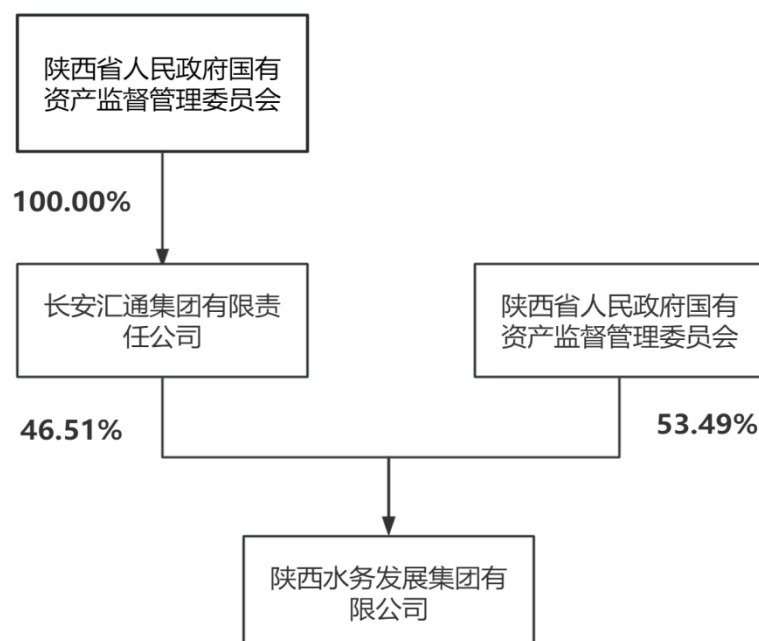
2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 6.99 亿元、4.58 亿元、3.95 亿元和 2.53 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

整体看，公司的业务定位及行业地位有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

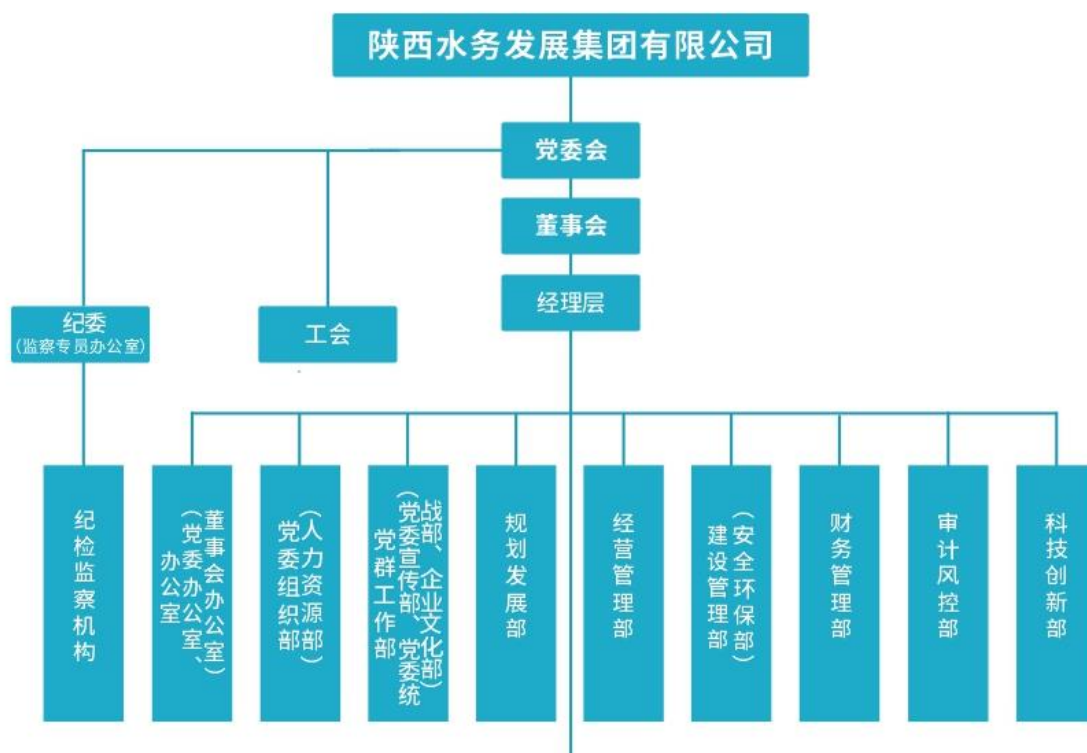
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“20 陕西水务 MTN001”信用等级由 AA 调整为 AAA，确定“21 陕西水务 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

| 子公司名称               | 主营业务                                     | 持股比例    |    | 取得方式 |
|---------------------|------------------------------------------|---------|----|------|
|                     |                                          | 直接      | 间接 |      |
| 陕西省水利电力勘测设计研究院      | 水利水电工程勘测、规划、设计、科研                        | 100.00% | -- | 无偿划转 |
| 陕西省引汉济渭工程建设有限公司     | 引汉济渭调水和输配水骨干工程的建设和运营管理                   | 90.00%  | -- | 无偿划转 |
| 陕西省东庄水利枢纽工程建设有限责任公司 | 东庄水利枢纽工程及供水工程的建设和运营管理                    | 100.00% | -- | 无偿划转 |
| 陕西黄河古贤水利枢纽开发有限公司    | 黄河古贤水利枢纽开发项目的投资和经营                       | 100.00% | -- | 无偿划转 |
| 陕西渭河生态集团有限公司        | 渭河生态维护和全线采砂；渭河生态区资产和资源管理                 | 52.00%  | -- | 无偿划转 |
| 陕西水务发展供水集团有限公司      | 供水及市政工程投资、建设、设计、咨询、施工、管理；管道、供水设备         | --      | -- | 无偿划转 |
| 陕西水务发展环保集团有限公司      | 污水处理及其再生利用；水污染治理；水污染防治服务                 | 100.00% | -- | 无偿划转 |
| 陕西水务发展清洁能源集团有限公司    | 太阳能发电技术服务；风力发电技术服务；生物质能技术服务；供暖服务；热力生产和供应 | 100.00% | -- | 无偿划转 |
| 陕西水利水电工程集团有限公司      | 水利水电工程、市政公用工程、公路工程、房屋建筑工程                | 100.00% | -- | 无偿划转 |
| 陕西水务发展建设集团有限公司      | 建筑安装工程、环保工程、水利水电工程、市政工程、机电设备安装工程         | 100.00% | -- | 无偿划转 |

注：截至本报告出具日，陕西水务发展供水集团有限公司股权关系尚未转入公司，公司将其 2021—2023 年经营情况模拟进公司合并口径；根据陕西水务集团发布的公告，陕西水务集团未来拟工商注销，故暂未将陕西水务集团本部列示为公司一级子公司  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开信息整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项目                 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 6 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 62.41  | 37.93  | 43.79  | 53.33      |
| 应收账款（亿元）           | 14.83  | 19.55  | 23.40  | 22.84      |
| 其他应收款（亿元）          | 21.32  | 33.99  | 32.64  | 35.50      |
| 存货（亿元）             | 7.37   | 8.60   | 8.22   | 7.88       |
| 长期股权投资（亿元）         | 1.52   | 1.74   | 3.00   | 3.00       |
| 固定资产（亿元）           | 189.72 | 199.18 | 204.22 | 210.07     |
| 在建工程（亿元）           | 362.71 | 431.58 | 499.50 | 515.43     |
| 资产总额（亿元）           | 775.13 | 877.57 | 959.47 | 1004.64    |
| 实收资本（亿元）           | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 200.00     |
| 少数股东权益（亿元）         | 23.92  | 23.98  | 24.21  | 26.29      |
| 所有者权益（亿元）          | 370.26 | 406.38 | 442.00 | 453.39     |
| 短期债务（亿元）           | 78.65  | 85.70  | 110.26 | 111.97     |
| 长期债务（亿元）           | 279.82 | 316.60 | 335.25 | 361.61     |
| 全部债务（亿元）           | 358.47 | 402.30 | 445.51 | 473.58     |
| 营业总收入（亿元）          | 39.24  | 53.84  | 56.25  | 40.70      |
| 营业成本（亿元）           | 29.75  | 43.21  | 43.13  | 33.40      |
| 其他收益（亿元）           | 6.75   | 4.47   | 3.80   | 2.50       |
| 利润总额（亿元）           | 2.01   | 1.81   | 1.83   | 1.40       |
| EBITDA（亿元）         | 14.20  | 14.31  | 14.88  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 36.80  | 67.26  | 71.08  | 33.51      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 58.66  | 108.15 | 91.29  | 46.88      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 6.62   | 1.75   | 8.25   | -3.10      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -96.77 | -73.79 | -62.30 | -30.22     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 102.33 | 42.35  | 62.22  | 32.02      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 4.92   | 2.90   | 2.48   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 8.07   | 5.41   | 5.13   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.10   | 0.07   | 0.06   | --         |
| 现金收入比（%）           | 93.78  | 124.92 | 126.36 | 82.33      |
| 营业利润率（%）           | 22.37  | 17.97  | 21.47  | 16.60      |
| 总资本收益率（%）          | 1.07   | 0.97   | 0.76   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.36   | 0.08   | 0.08   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 43.04  | 43.79  | 43.13  | 44.37      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 49.19  | 49.75  | 50.20  | 51.09      |
| 资产负债率（%）           | 52.23  | 53.69  | 53.93  | 54.87      |
| 流动比率（%）            | 114.40 | 97.37  | 87.51  | 95.48      |
| 速动比率（%）            | 108.26 | 91.61  | 82.71  | 91.10      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 5.51   | 1.18   | 4.82   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.79   | 0.44   | 0.40   | 0.48       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.89   | 0.94   | 0.97   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 25.25  | 28.11  | 29.94  | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年模拟审计报告期末（间）数，非追溯调整数据，2024 年半年报未经审计；2.本报告合并口径已将其其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表指标不适用

资料来源：联合资信根据公司模拟审计报告、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                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 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%                         |
| <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-合同资产) /流动负债合计×100%                          |
| 经营现金流负债比        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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