



CREDIT RATING REPORT

报告名称

水发集团有限公司主体与相关债 项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00568

大公国际资信评估有限公司通过对水发集团有限公司及“22 水发集团债 01/22 水集 01”、“22 水发集团 GN001（碳中和债）”、“21 水发 03”、“21 水发 02”的信用状况进行跟踪评级，确定水发集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“22 水发集团债 01/22 水集 01”、“22 水发集团 GN001（碳中和债）”、“21 水发 03”、“21 水发 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十四日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
22 水发集团债 01/22 水集 01	5.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2023.06
22 水发集团 GN001 (碳中和债)	8.00	3 (2+1)	AAA	AAA	2023.06
21 水发 03	5.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2023.06
21 水发 02	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,600.93	1,590.92	1,577.30	1,675.70
所有者权益	354.63	351.72	339.37	378.22
总有息债务	980.85	957.58	890.96	966.37
营业收入	170.01	695.45	740.88	770.38
净利润	0.60	1.17	-2.98	12.31
经营性净现金流	13.50	56.09	64.61	54.32
毛利率	11.10	11.71	12.83	12.69
总资产报酬率	0.73	3.04	2.98	3.37
资产负债率	77.85	77.89	78.48	77.43
债务资本比率	73.45	73.14	72.42	71.87
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.30	1.63	2.09
经营性净现金流/总负债	1.09	4.53	5.10	4.53

注: 公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021~2023 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2021 年和 2022 年财务数据分别采用 2022 年和 2023 年审计报告期初数或上年数。

评级小组负责人: 刘银玲

评级小组成员: 房思旗

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

水发集团有限公司(以下简称“水发集团”或“公司”)主要经营水利水务、现代农业、清洁能源三大主业。跟踪期内, 山东省经济实力继续增强, 供水业务在山东省内仍具有较强的区域专营优势, 公司是山东省骨干水利工程投融资主体, 能够获得政府在增资、政府补助等方面的支持; 但 2023 年末公司供水能力及污水处理能力均同比下降, 盈利对投资收益及其他收益依赖很大, 资产流动性一般, 资本支出和短期偿债压力较大, 存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2023 年, 山东省经济实力继续增强, 仍能为省内各类产业项目投资提供较好支持;
- 公司供水业务在山东省内仍具有较强的区域专营优势, 同时污水处理业务在业务开展区域内仍具有较强的专营性;
- 公司是山东省骨干水利工程投融资主体, 2023 年末, 得益于股东增资, 公司所有者权益同比增长, 公司仍能够获得政府在增资、政府补助等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 随着公司资产出清, 2023 年末公司供水能力及污水处理能力均同比下降, 公司供水产能利用率水平一般, 需关注未来产能释放情况;
- 2023 年, 公司期间费用对利润的侵蚀仍较大, 盈利对投资收益及其他收益依赖很大;
- 2023 年末, 公司受限资产规模较大, 应收账款整体账龄偏长, 资产流动性一般;
- 2023 年以来, 公司有息债务规模持续增长, 债务负担仍较重, 同时, 公司在建及拟建清洁能源发电项目投资规模较大, 公司仍面临较大的资本支出及短期偿债压力;
- 公司部分被担保方被列为失信被执行人, 存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V. 1. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.94
（一）市场竞争力	6.14
（二）运营能力	6.37
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	4.33
（一）偿债来源	4.42
（二）债务与资本结构	4.05
（三）保障能力分析	4.62
（四）现金流量分析	4.13
调整项	-0.05
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

调整项说明：其他因素下调 0.05，理由为公司对外担保的部分被担保方被列为失信被执行人，存在一定或有风险。

外部支持说明：公司是山东省骨干水利工程投融资主体，其控股股东及实际控制人为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”），公司能够获得当地政府在增资、政府补助等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	-	2024/04/15	刘银玲、孙博	通用企业信用评级方法与模型 (V.1.0)	未查询到相关公开披露信息
AAA/稳定	22 水发集团 GN001 (碳中和债)	AAA	2023/06/28	刘银玲、孙博	一般工商企业信用评级方 (V.3.0)	点击阅读全文全文
	21 水发 03	AAA				
	22 水发集团债 01/22 水集 01	AAA				
	21 水发 02	AAA				
AAA/稳定	22 水发集团 GN001 (碳中和债)	AAA	2022/06/28	刘银玲、孙博	产业投融资控股企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文全文
AAA/稳定	21 水发 03	AAA	2021/11/26	戚旺、唐川	产业投融资控股企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文全文
AAA/稳定	22 水发集团债 01/22 水集 01	AAA	2021/11/04	戚旺、唐川	产业投融资控股企业信用评级方法 (V.3)	点击阅读全文全文
AAA/稳定	21 水发 02	AAA	2021/08/26	戚旺、李丽莉	产业投融资控股企业信用评级方法 (V.3)	点击阅读全文全文
AAA/稳定	-	-	2019/12/27	-	产业投融资控股企业信用评级方法 (V.2)	点击阅读全文全文
AA+/稳定	-	-	2016/02/19	-	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文全文
AA/稳定	-	-	2014/08/08	曹洁、滕堃、王剑龙	大公评级方法总论	点击阅读全文全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对水发集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，水发集团主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 24 日至 2025 年 6 月 23 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和個人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的水发集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 水发集团债 01/22 水集 01	5.00	5.00	2022.03.18 ~ 2027.03.18	1.00 亿元用于广饶县工业水源转换工程项目, 4.00 亿元用于水发国际物流园项目	已按募集资金要求使用
22 水发集团 GN001（碳中和债）	8.00	0.70	2022.01.21 ~ 2025.01.21	偿还公司本部即将到期的有息债务	已按募集资金要求使用
21 水发 03	5.00	5.00	2021.10.29 ~ 2026.10.29	偿还回售公司债券本金和利息及偿还有息债务	已按募集资金要求使用
21 水发 02	10.00	10.00	2021.09.07 ~ 2026.09.07	偿还到期公司债券的本金和利息	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

水发集团原名为山东水务发展有限公司，成立于 2009 年，由山东省水利厅持有全部股权并履行出资人职责，2016 年更为现名。2023 年，山东省社保基金理事会将持有公司 10% 的股权无偿划转至山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“财欣资产”）；山东省国资委对公司增资 0.70 亿元，同时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”）对公司战略增资 16 亿元，认缴 6.11 亿元¹；截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 60.71 亿元，山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）、山东能源和财欣资产持股比例分别为 62.65%、17.90%、10.51% 和 8.95%，山东省国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

2024 年 5 月，公司股东会议决议批准山东省港口集团有限公司（以下简称“山东港口集团”）对公司 5.00 亿元投资预付款债权和对应的 0.20 亿元利息全额转为对公司的股权，此次增资完成后，公司注册资本为 60.01 亿元，山东省国资委、山东国惠、山东能源、财欣资产以及山东港口集团分别持有公司 60.73%、17.35%、10.18%、8.68% 以及 3.06% 的股权，山东省国资委仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司变更治理结构，2023 年 8 月，董事会由 10 名董事变更为 8 名。此外，2023 年 4 月，山东省国资委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）、清洁能源（聚焦电力、热力生产和供应业）。2023 年 7 月，公司发布《水发集团有限公司关于内部重组整合的公告》，部署对水利水务、清洁能源、现代农业三大主业部分资产进行重组整合，涉及一级权属公司 11 户、资产规模 245 亿元，整合后水发集团一级权属公司由 24 户减至 21 户。

¹ 资料来源：《水发集团有限公司关于股东和注册资本发生变更的公告》



2024 年 2 月，公司发布《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)合伙资产份额的公告》称，公司子公司山东水发控股集团有限公司（以下简称“山东水控”）转让其持有的山水鼎晟产业投资(济南)合伙企业(有限合伙)（以下简称“山水鼎晟”）合计 82.03% 合伙资产份额，转让价款合计 18 亿元，转让后公司通过山东水控及子公司山东水发鼎晟股权投资管理有限公司合计持有山水鼎晟 17.97% 财产份额，山水鼎晟不再纳入公司合并报表范围。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部未结清信贷中无关注或不良信贷记录；保证人/反担保人还款责任中其他借贷交易关注类余额 0.84 亿元，系公司为权属公司借款提供连带责任保证担保，因相关项目建设进度迟滞暂未能投入生产运营、借款人资产负债率较高等原因被列为关注类，上述借款还本付息正常，未发生逾期等现象；已结清信贷中存在 6 笔关注类贷款记录，均为国家开发银行山东省分行为公司发放的短期借款，系按照内部资产质量管理规定及行内信用等级情况，将贷款列入关注类管理。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券中，已到期债券均按期兑付，存续债券均正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

1、水务行业

2023 年，我国总用水量变化不大，节水高效发展将进一步推动供水提质增效发展及管网等相关设施的投资。

供水方面，根据国家统计局数据，2023 年，我国水资源总量为 24,780 亿立方米，总用水量 5,907 亿立方米，比上年下降 1.5%，总用水量变化不大；2022 年末，我国城市和县城的污水处理厂日处理能力均同比增长，城市和县城的污水处理率亦均同比增长。为提高用水质量，提升水资源利用



效率，2023 年 2 月，水利部印发《2023 年水利系统节约用水工作要点》强化万元地区生产总值用水量、万元工业增加值用水量等关键用水指标管控，推广“节水贷”金融服务等。节水高效发展将进一步推动供水提质增效发展及管网等相关设施的投资。

行业竞争方面，目前我国水务行业的竞争主体主要是地方政府下属的区域性水务企业和具有技术优势和项目经验的跨区域的水务投资运营企业，市场格局较为稳定，随着国家对环保需求的不断提高，未来水务行业竞争将体现为与提质改造相关资本实力的竞争及技术的竞争。

2、清洁能源

风光电等清洁能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，面临良好的政策环境；但随着平价上网推进及市场化交易竞争加剧，风电及光伏发电企业利润空间或将承压。

风光电等清洁能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，面临良好的政策环境。2022 年 1 月，《“十四五”新型储能发展实施方案》提到，推动系统友好型新能源电站建设、支撑高比例可再生能源基地外送、促进沙漠戈壁荒漠大型风电光伏基地开发消纳和促进大规模海上风电开发消纳。2022 年 1 月，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发展改革委”）、国家能源局印发的《“十四五”现代能源体系规划》提到，到 2025 年非化石能源发电量比重达到 39%左右，“十四五”期间提高 5.8 个百分点。

我国风光上网电价陆续进入竞争电价与平价电价上网阶段。2022 年 4 月，国家发展改革委印发《关于 2022 年新建风电、光伏发电项目延续平价上网政策的函》，通知提出：2022 年，对新核准陆上风电项目、新备案集中式光伏电站和工商业分布式光伏项目（以下简称“新建项目”），延续平价上网政策，新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价。总体来看，随着平价上网推进及市场化交易竞争加剧，风电及光伏发电企业利润空间或将承压。

近年来，水电行业保持了稳定的发展势头，已成为了国内电力产量的重要支柱，竞争优势明显；但水电受所在流域来水情况影响较大，持续改善部分消纳问题面临一定压力。

近年来，水电行业保持了稳定的发展势头，装机容量持续增长，2023 年末，水电发电装机容量占全国发电装机总容量比重为 14.44%，装机量仅次于火电，水电发电量为 12,836 亿千瓦时，已成为了国内电力产量的重要支柱，随着市场化交易的提升，考虑燃煤电价浮动范围放宽的影响，水电竞争优势仍明显。但水电受所在流域来水情况影响较大，且持续改善西南区域的水电消纳问题面临一定压力²。根据《2030 年前碳达峰行动方案的通知》，“十四五”、“十五五”期间分别新增水电装机容量 4,000 万千瓦左右，西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立；此外，到 2030 年，抽水蓄能电站装机容量达到 1.2 亿千瓦左右，省级电网基本具备 5%以上的尖峰负荷响应能力。预计未来水电装机规模存在增长空间，但由于水电建设开发权的特殊性和投入资金规模较大，水电装机资源将继续集中在大型央企发电集团。

3、现代农业

我国农业正处于从传统农业向现代农业的转型过程中，仍面临较好的政策支持。

农业作为支撑国民经济发展和社会稳定的基础性产业，具有重要地位。2023 年，中国第一产业增加值 89,755 亿元，同比增长 4.1%。近年来，中央非常重视农业的发展，《2023 年政府工作报告》提出，要一体推进农业现代化和农村现代化；稳定粮食播种面积，抓好油料生产，实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动；完善农资保供稳价应对机制；加强耕地保护，加强农田水利和高标准农田等

² 数据来源：Wind。



基础设施建设；深入实施种业振兴行动。整体来看，我国农业正处于从传统农业向现代农业的转型过程中，仍面临较好的政策支持。

（三）区域环境

2023 年，山东省经济实力继续增强，仍能为省内各类产业项目投资提供较好支持。

山东省工业化程度较高，主要以制造业为主，已形成钢铁、机械设备、食品、纺织、化工等几大支柱产业，同时依托丰富的矿产资源，在煤炭和石油开采上也形成较强的竞争优势。2023 年，山东省实现地区生产总值 92,068.7 亿元，同比增长 6.0%，经济实力继续增强，三次产业结构调整为 7.1:39.1:53.8，一般公共预算收入、全部工业增加值以及社会消费品零售总额均同比增长。整体来看，山东省经济实力继续增强，仍能为山东省各类产业项目投资提供较好支持

财富创造能力

跟踪期内，公司主业仍为水利水务、现代农业、清洁能源三大业务板块，2023 年，公司营业收入、毛利润以及毛利率均同比有所下降。

跟踪期内，公司主业仍为水利水务、现代农业、清洁能源三大业务板块。2023 年，公司营业收入、毛利润以及毛利率均同比有所下降。

表 2 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况³（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	170.01	100.00	695.45	100.00	740.88	100.00	770.38	100.00
水利水务	37.15	21.85	127.05	18.27	118.14	15.95	162.81	21.13
现代农业	80.71	47.47	352.64	50.71	377.49	50.95	301.91	39.19
清洁能源	47.33	27.84	156.14	22.45	178.49	24.09	179.12	23.25
环境保护	-	-	-	-	-	-	68.20	8.85
其他	4.83	2.84	59.62	8.57	66.75	9.01	58.34	7.57
毛利润	18.88	100.00	81.46	100.00	95.09	100.00	97.96	100.00
水利水务	6.78	35.95	27.53	33.80	29.63	31.16	31.90	32.57
现代农业	4.19	22.20	22.02	27.03	27.77	29.21	13.61	13.89
清洁能源	7.18	38.02	27.60	33.88	31.14	32.75	31.04	31.69
环境保护	-	-	-	-	-	-	9.69	9.90
其他	0.72	3.83	4.32	5.30	6.54	6.88	11.71	11.95
毛利率	11.10		11.71		12.83		12.69	
水利水务	18.26		21.67		25.08		19.59	
现代农业	5.19		6.24		7.36		4.51	
清洁能源	15.16		17.67		17.45		17.33	
环境保护	-		-		-		14.21	
其他	15.00		7.24		9.80		20.07	

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 本表中 2022 年数据为 2023 年审计报告追溯调整后的数据；由于 2022 年公司将污水处理业务从环境保护板块调整至水利水务板块，2021 年环境保护板块、水利水务板块数据为追溯调整后数据。合计数差异系四舍五入所致，下同。



分板块来看，2023 年，水利水务收入同比有所增长，但毛利润及毛利率同比下降，主要系水管材及设备制造相关成本增长所致；现代农业业务收入、毛利润以及毛利率均同比小幅下降，主要系棉粮及农资贸易收入及毛利率同比下降所致；清洁能源业务收入以及毛利润均同比有所下降，其中水力发电、风力发电、清洁能源 EPC 施工以及天然气加工、供应及设备制造等业务收入均同比减少，毛利率同比略有增长；其他业务仍主要为地产、文化旅游、医疗康养等，收入及毛利润规模仍较小。2024 年 1~3 月，公司营业收入同比有所增长，但毛利润及毛利率同比均略有减少，营业板块构成未发生明显变化。

（一）水利水务

1、水利施工

公司是山东省骨干水利工程投融资主体，在解决山东省资源性缺水方面发挥重要作用；2023 年，水利施工新签合同数量及金额继续下降，仍以山东省内项目为主。

跟踪期内，公司仍为山东省骨干水利工程投融资主体及水利工程全产业链经营主体，负责山东省省级重点水利项目投融资建设，在解决山东省资源性缺水方面发挥重要作用，施工范围仍涵盖河道清淤，水库建设，维修泵站，修补桥面、堤面等，具有水利水电工程施工总承包一级资质等多项施工总承包资质及专业承包资质。2023 年，水利施工新签合同数量及金额继续下降，仍以山东省内项目为主，全年境内签约金额同比减少。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司水利施工业务新签合同情况（单位：亿元、个）

区域	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
新签合同额	19.66	58.82	73.04	88.92
其中：境内	19.66	58.15	73.04	88.90
境外	0	0.67	0.00	0.02
新签合同数量	53	252	282	382

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司负责实施的水利施工重点工程合同金额合计 29.60 亿元，已回款 18.14 亿元。

表 4 截至 2024 年 3 月末公司重点水利施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	已完成合同金额	已回款
肥城市大汶河砖舍拦河闸工程	4.70	2.87	2.43
临高县建制镇污水处理 EPC+O 项目	4.56	4.24	2.84
水发乡村振兴庆云县农产品交易中心一期工程 EPC	4.31	3.65	3.60
阳谷县城乡供水一体化工程 EPC 项目	3.19	1.66	1.35
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）	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	2.56	1.40	2.22
公主岭市城区供水管网改造及智慧水务建设项目工程总承包	2.04	1.91	1.65
宁阳县宏图消防中心设计施工总承包（EPC）项目	2.03	0.94	0.02
同仁县扎毛水库灌溉工程二标段	1.72	1.44	1.39
重庆市石柱县崔家坪水库工程 F+EPC 总承包	1.65	0.24	0.45
合计	29.60	20.65	18.14

数据来源：根据公司提供资料整理



2、供水调水及污水处理

公司供水业务在山东省内仍具有较强的区域专营优势，随着公司资产出清，2023 年末，公司供水能力及污水处理能力均同比下降，供水产能利用率水平一般，需关注未来产能释放情况；污水处理业务在业务开展区域内仍具有较强的专营性。

公司仍负责山东省重点供水项目建设及运营，供水业务仍具有较强的区域专营优势，主要由子公司水发众兴集团有限公司（以下简称“水发众兴”）、水发上善集团有限公司以及山东水控发展集团有限公司等负责运营。跟踪期内，主要供水区域及模式未发生明显变化。截至 2024 年 3 月末，公司仍拥有 25 个水库，总库容仍为 44,340.30 万立方米，设计取水量仍为 338.74 万立方米/日。同期，公司拥有 66 个原水泵站和 41 个供水厂，管理的供水管网管道长度为 7,073.51 公里，包括原水管网和终端供水管网，均同比有所减少，主要系跟踪期内公司出清低效资产转让供水厂，进而相应减少了原水泵站及部分管网长度。

表 5 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司供水业务情况⁴

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
设计供水能力（万吨/天）	438.04	438.01	511.35	425.37
实际日供水量（万吨/天）	290.04	302.13	245.13	216.48
产能利用率（%） ⁵	66.21	68.98	47.94	50.89
实际售水量（万吨）	15,783.09	60,133.19	60,792.98	65,638.68
其中：居民售水	5,875.93	24,667.01	21,082.21	21,993.21
工业售水	9,907.16	35,466.17	39,710.76	43,645.48
平均售水价格（元/吨）	2.74	2.74	2.15	2.80
管网漏损率（%）	7.20	7.20	7.73	7.40

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，由于公司转让部分供水厂，公司设计供水能力同比有所下降，由于调整供水产能利用率计算口径，产能利用率同比提高但水平一般，仍需关注未来产能释放情况；同期，公司实际售水量同比有所下降，主要为工业售水量同比下降，工业企业仍是主要客户，公司平均售水价格同比有所增长。

公司仍按照《经营权协议书》约定经营污水处理业务，在业务开展区域内仍具有较强的专营性，截至 2023 年末，公司拥有污水处理厂 44 家，分布在山东省各地市以及山西、福建、吉林、辽宁等地，当期新增 4 家污水处理厂同时减少 1 家，由于新增的污水处理厂规模较小，因此污水日处理能力同比下降至 105.93 万吨/天；全年污水处理产能利用率为 74.90%，同比有所增长。

（二）现代农业

公司现代农业板块已初步形成较完整的循环产业链，2023 年公司前五大供应商以及客户的集中度均较低。

公司现代农业板块已初步形成集种植基地建设、农副产品加工、农业金融服务、农业信息服务、农业咨询服务、品牌推广为一体的较完整的循环产业链，主要由水发农业集团有限公司、水

⁴ 实际售水量统计口径为最终收到水费所对应的售水量，供水量与售水量之间的差异为未收到水费所对应的售水量。

⁵ 公司将供水产能利用率计算口径由“（实际售水量/设计供水能力*365）*100%”调整为“实际日供水量/设计日供水能力*100%”。



发农业发展有限公司和水发浩海集团有限公司等子公司负责运营。2023 年，棉、粮、蔬果、苗木种植及初加工收入及毛利率均同比有所增长，棉粮及农资贸易收入及毛利率同比均有所减少，主要系 2022 年皮面加工成本以及棉籽收购成本均较往年大幅下降，因此当期毛利率明显高于正常水平。

表 6 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现代农业板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
棉、粮、蔬果、苗木种植及初加工	23.67	8.62	107.83	7.53	94.71	5.59	157.78	4.50
棉粮及农资贸易	57.03	3.77	244.81	5.68	282.79	7.95	144.13	4.51
合计	80.71	5.19	352.64	6.24	377.49	7.36	301.91	4.51

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司可控土地规模约 230 万亩，棉花生产基地 10 万亩，甜菜生产基地 15 万亩，蔬菜生产基地 5,000 亩，合作年生产白糖 21 万吨糖厂 1 座，棉花加工厂 16 座。2023 年，公司前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 5.11%，前五大客户销售金额占销售总额的比重为 13.19%，集中度均较低。

（三）清洁能源

截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建清洁能源发电项目规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

公司清洁能源板块主要包括光伏、风电、水电等清洁能源施工及发电业务，以及燃气、供热、绿色建筑等业务。

清洁能源施工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以及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。2023 年，公司清洁能源施工新签合同额为 19.18 亿元，同比降幅较大。

表 7 公司清洁能源发电情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、元/千瓦时）

年度	项目	装机容量	发电量	上网电量	平均上网电价
2023 年（末）	风力发电	100.71	25.12	24.19	0.23
	光伏发电	111.13	12.63	12.52	0.67
	水力发电	26.71	7.43	7.31	0.27
2022 年（末）	风力发电	113.63	25.36	29.88	0.39
	光伏发电	94.68	12.76	12.50	0.48
	水力发电	56.40	18.05	17.86	0.20
2021 年（末）	风力发电	94.03	26.79	26.48	0.41
	光伏发电	97.00	12.95	12.34	0.75
	水力发电	60.40	22.43	21.21	0.20

数据来源：根据公司提供资料整理

公司清洁能源发电项目包括风力、光伏、水力三类。2023 年，公司将光伏发电作为主要的发展方向，对风场和水电站进行出清，截至 2023 年末公司风力及水力发电装机容量均同比有所减少，光伏发电装机容量同比有所增长。2023 年，公司风力和光伏发电量同比变化不大，水力发电随装机规



模减少而减少。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建清洁能源发电项目总装机容量 309.38 万千瓦，计划总投资 184.21 亿元，已投资 82.19 亿元；主要拟建清洁能源发电项目总装机容量 16.17 万千瓦，预计总投资为 2.74 亿元，整体来看公司在建及拟建项目规模仍较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

公司燃气业务主要由子公司水发众兴以及水发燃气集团有限公司负责运营，包括 LNG 生产销售、燃气输配、燃气设备销售等，运营的城市天然气项目覆盖山东省烟台市、菏泽市、东营市等地区，上述区域的特许经营权平均在 30 年左右。截至 2023 年末，公司日供气能力为 665.38 万立方米，同比大幅下降，主要系出清低效资产所致。2023 年，公司燃气销售量及销售均价分别为 8.37 亿立方米及 3.10 元/立方米，销售客户仍以工业企业为主。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司期间费用同比有所下降，但对利润的侵蚀仍较大，盈利对投资收益及其他收益依赖很大，营业利润和利润总额同比有所增长，净利润同比扭亏为盈，归属于母公司所有者的净利润同比减亏。

2023 年，公司营业收入和毛利率同比下降，期间费用亦同比下降，其中管理费用和财务费用均同比下降，管理费用占比较大，主要为职工薪酬、折旧费以及中介机构费等，期间费用率同比有所下降，期间费用对公司利润的侵蚀仍较大。

2023 年，公司其他收益同比有所增长，主要为土地补偿款、税收减免及返还、农业补贴、政府奖励资金等；投资收益同比大幅下降，主要是处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少所致；公允价值变动收益同比由负转正，主要是投资性房地产公允价值变动收益增加以及新增交易性金融资产公允价值变动收益所致，同时 2022 年其他非流动金融资产公允价值下降而本期未发生；信用减值损失同比有所增加，仍为坏账损失；资产减值损失同比有所减少，主要为商誉减值损失、固定资产减值损失等。2023 年，公司营业利润和利润总额同比有所增长，净利润同比扭亏为盈，盈利对投资收益及其他收益依赖很大。但公司归属于母公司所有者的净利润仍亏损，亏损幅度有所收窄。2023 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均同比增长。

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比略有增长，毛利率同比小幅下降；期间费用和期间费用率同比有所下降；其他收益和投资收益同比有所下降。同期，公司营业利润和利润总额同比小幅增长，净利润同比有所下降。



表 8 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	170.01	695.45	740.88	770.38
毛利率	11.10	11.71	12.83	12.69
期间费用	17.46	83.38	101.41	81.30
管理费用	5.34	28.92	36.24	33.27
研发费用	1.18	9.05	7.78	7.05
财务费用	10.05	40.49	52.62	36.03
期间费用率	10.27	11.99	13.69	10.55
其他收益	0.77	3.93	3.44	6.55
投资收益	0.08	7.92	12.41	1.50
公允价值变动收益	0.00	2.45	-0.35	0.05
信用减值损失	-0.04	3.50	2.89	2.65
资产减值损失	-0.06	0.63	1.21	0.89
营业利润	1.60	4.39	1.14	15.87
利润总额	1.68	5.48	3.15	17.98
净利润	0.60	1.17	-2.98	12.31
归属于母公司所有者的净利润	-0.30	-5.86	-9.85	1.95
总资产报酬率	0.73	3.04	2.98	3.37
净资产收益率	0.17	0.33	-0.88	3.26

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资渠道仍较为多元，尚未使用银行授信额度较大。

公司债务融资渠道仍较为多元，包括银行借款、发行债券以及非标融资。截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额度为 1,202.30 亿元，尚未使用授信额度 468.70 亿元，尚未使用授信额度较大。2023 年末，公司信用借款占比为 6.74%。债券融资方面，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司本部发行多只债券。

2023 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主；2023 末，公司受限资产规模仍较大，应收账款整体账龄偏长，资产流动性一般。

2023 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主，资产流动性一般。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和合同资产构成。2023 年末，货币资金同比增长，其中受限货币资金 33.85 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金、监管户、冻结资金、贷款保证金、履约保证金等；应收账款同比变化不大，账龄在 1 年以上的应收账款占比较大，整体账龄偏长，累计计提坏账准备 15.17 亿元，期末前五大欠款方应收账款合计占比为 10.75%；预付款项同比有所下降，主要为预付建设工程款、原料采购款以及土地款等；其他应收款同比有所增长，截至 2023 年末累计计提坏账准备 12.02 亿元，账龄主要集中在 1 年以内，期末前五大欠款方其他应收款项合计占比为 71.06%；存货同比显著下降，主要为自制半成品及在产品、库存商品（产成品）、合同履约成本和消耗性生物资产，计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 0.94 亿元；合同资产同比变化不大。2024 年 3 月末，公司流动资产较 2023 年末小幅增长，其中预付款项较 2023 年末有所增长，货币资金较 2023 年末有所下降，其他主要科目



较 2023 年末变化不大。

表 9 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	124.85	7.80	139.21	8.75	106.47	6.75	97.52	5.82
应收账款	168.50	10.53	157.41	9.89	159.68	10.12	155.22	9.26
预付款项	53.06	3.31	36.12	2.27	57.90	3.67	79.76	4.76
其他应收款	124.76	7.79	125.50	7.89	112.64	7.14	60.25	3.60
存货	88.79	5.55	84.91	5.34	144.46	9.16	189.43	11.30
合同资产	50.74	3.17	48.99	3.08	48.57	3.08	45.91	2.74
流动资产合计	631.90	39.47	613.85	38.58	647.24	41.03	665.26	39.70
其他权益工具投资	77.51	4.84	74.70	4.70	51.18	3.24	5.96	0.36
固定资产	280.56	17.52	286.20	17.99	323.32	20.50	380.43	22.70
在建工程	203.33	12.70	197.41	12.41	209.18	13.26	271.27	16.19
无形资产	154.45	9.65	153.24	9.63	166.01	10.53	189.42	11.30
其他非流动资产	113.85	7.11	125.51	7.89	62.35	3.95	29.03	1.73
非流动资产合计	969.03	60.53	977.07	61.42	930.06	58.97	1,010.44	60.30
资产总计	1,600.93	100.00	1,590.92	100.00	1,577.30	100.00	1,675.70	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产运营效率来看，2023 年公司存货周转天数为 67.24 天，运营效率同比有所提高；应收账款周转天数为 82.07 天，运营效率同比有所下降。2024 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 51.72 天和 86.27 天。

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2023 年末，其他权益工具投资同比大幅增长，主要是新增对湖北达生四创企业管理合伙企业（有限合伙）投资 30.00 亿元所致；随着计提折旧和减值，固定资产同比有所下降；在建工程同比有所下降，主要为公司三大主业在建项目；无形资产同比有所下降，仍以土地使用权和特许权为主；其他非流动资产同比有所增长，主要是长期应收往来款项增加所致。2024 年 3 月末，公司非流动资产规模及结构较 2023 年末均变化不大。

截至 2023 年末，公司受限资产为 234.21 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 14.72%和 66.59%。截至 2024 年 3 月末，公司受限资产为 226.95 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 14.18%和 64.00%，受限资产规模较大。

表 10 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	账面价值	受限原因
货币资金	26.59	保证金户、大额存单质押、履约保证金、监管户等
固定资产	121.83	固定资产抵押贷款、融资租赁抵押等
无形资产	4.52	无形资产抵押贷款、融资租赁、长期借款土地使用权抵押等
在建工程	38.02	融资租赁质押等
其他	35.99	借款质押、借款股权质押等
合计	226.95	-

数据来源：根据公司提供资料整理



（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司负债规模持续增长，负债结构转为以非流动负债为主，资产负债率仍较高。

2023 年以来，公司负债规模持续增长，流动负债占比持续下降，负债结构转为以非流动负债为主，资产负债率仍较高。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，短期借款同比变化不大；应付账款同比有所下降，账龄主要集中在 1 年以内；合同负债同比有所下降，仍全部为预收销售款；其他应付款同比变化不大；一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要是一年内到期的应付债券和长期借款转入所致。2024 年 3 月末，公司流动负债较 2023 年末有所下降，其中短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债较 2023 年末均有所下降，流动负债其他主要科目较 2023 年末变化不大。

表 11 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	133.54	10.72	155.58	12.56	155.84	12.59	168.91	13.02
应付账款	88.86	7.13	95.26	7.69	120.81	9.76	119.08	9.18
合同负债	41.36	3.32	37.37	3.02	59.28	4.79	74.67	5.75
其他应付款	53.84	4.32	73.46	5.93	74.68	6.03	42.58	3.28
一年内到期的非流动负债	149.24	11.97	194.14	15.67	173.78	14.04	146.69	11.31
流动负债合计	516.13	41.41	615.17	49.64	661.08	53.40	614.57	47.37
长期借款	438.90	35.22	409.35	33.03	291.28	23.53	321.78	24.80
应付债券	133.18	10.69	65.90	5.32	145.07	11.72	164.89	12.71
长期应付款	142.95	11.47	134.50	10.85	123.00	9.94	164.11	12.65
非流动负债合计	730.18	58.59	624.03	50.36	576.85	46.60	682.92	52.63
负债总额	1,246.30	100.00	1,239.20	100.00	1,237.92	100.00	1,297.48	100.00
资产负债率		77.85		77.89		78.48		77.43

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，长期借款同比有所增长；应付债券同比有所下降，主要系债券到期兑付及重分类所致；长期应付款同比有所增长，仍以非标融资余额为主。2024 年 3 月末，公司非流动负债较 2023 年末有所增长，其中应付债券较 2023 年末有所增长，主要科目较 2023 年末均有所增长。

2023 年以来，公司有息债务规模持续增长，债务负担仍较重，公司仍面临较大的短期偿债压力。

2023 年以来，公司有息债务规模持续增长，在总负债中的占比持续提高，公司债务负担仍较重。

**表 12 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司有息债务情况⁶ (单位: 亿元、%)**

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
短期有息债务	282.79	364.80	336.58	315.60
长期有息债务	698.06	592.78	554.37	650.77
总有息债务	980.85	957.58	890.96	966.37
短期有息债务占比	28.83	38.10	37.78	32.66
总有息债务在总负债中占比	78.70	77.27	71.97	74.48

数据来源: 根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构来看, 2023 年以来, 公司有息债务仍以长期有息债务为主; 2024 年 3 月末, 现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数为 0.35 倍, 公司仍面临较大的短期偿债压力。

表 13 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3~4]年	(4~5]年	>5 年	合计
金额	282.79	133.49	260.88	12.33	23.87	267.49	980.85
占比	28.83	13.61	26.60	1.26	2.43	27.27	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末, 公司对外担保均为对关联方的担保; 部分被担保方被列为失信被执行人, 存在一定或有风险。

截至 2024 年 3 月末, 公司对外担保金额为 64.39 亿元, 均为对关联方的担保, 担保比率为 18.16%。截至 2024 年 5 月 26 日, 被担保方濮阳县新源环保热电有限公司、襄汾县浦新发电有限公司、江苏宏东生物质能热电有限公司、吉林众合生物质能热电有限公司以及哈尔滨市双城区国发热电有限责任公司⁷被列为失信被执行人, 截至 2024 年 3 月末, 公司对上述被担保方的担保金额合计 46,613.20 万元, 存在一定或有风险。同期, 公司作为被告主要涉及的未决诉讼合计涉诉金额 1.13 亿元。

2023 年末, 得益于股东增资, 公司所有者权益同比增长; 少数股东权益占比仍较大, 所有者权益稳定性一般。

2023 年末, 公司所有者权益同比增长, 为 351.72 亿元, 其中, 实收资本和资本公积同比均有所增长, 分别为 60.71 亿元以及 100.86 亿元, 山东省国资委增资 0.70 亿元, 山东能源对公司增资 17.29 亿元, 其中 6.11 亿元计入实收资本, 11.18 亿元计入资本公积, 山东港口集团对公司增资 5.20 亿元, 其中 1.84 亿元计入实收资本, 3.36 亿元计入资本公积; 未分配利润为-12.99 亿元, 仍为负且有所下降, 主要是归属于母公司所有者的净利润亏损所致; 少数股东权益增长至 202.76 亿元, 占所有者权益比重较大, 所有者权益稳定性一般。2024 年 3 月末, 公司所有者权益各主要科目较 2023 年末均变化不大。

2023 年, 公司 EBITDA 对有息债务及利息的保障程度有所提高, 公司仍面临较大的短期偿债压力, 未使用银行授信额度能够对公司偿债来源形成一定支持。

2023 年以来, 公司资产负债率仍较高, 债务负担仍较重。2023 年, 公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.30 倍, 总有息债务/EBITDA 为 8.18 倍, EBITDA 对有息债务及利息的保障程度有所提高。2023 年末, 期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数为 0.29 倍, 公司仍面临较大的短期偿债压

⁶ 根据公司口径, 有息债务不包含应付票据和永续债。

⁷ 曾用名: 双城市国发热电有限责任公司。



力。截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 1,202.30 亿元，尚未使用授信额度 468.70 亿元，能够对公司偿债来源形成一定支持。

（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流同比有所下降，投资性现金流净流出规模同比继续收窄，筹资性净现金流同比大幅增长；公司在建及拟建清洁能源发电项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

2023 年，公司经营性净现金流保持净流入，净流入规模同比有所下降，现金回笼率为 103.47%，同比有所下降；投资性现金流净流出规模同比继续收窄，主要是处置子公司等收到的现金大幅增加所致。随着股东增资及融资增加，公司筹资性净现金流同比大幅增长。

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比有所增长；投资性现金流仍为净流出，同比变化不大；筹资性现金流同比保持净流出。

表 14 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	13.50	56.09	64.61	54.32
投资性净现金流（亿元）	-15.49	-52.73	-87.82	-121.05
筹资性净现金流（亿元）	-5.09	50.03	19.55	35.72
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.13	1.10	1.20	1.10
经营性净现金流/流动负债（%）	2.39	8.79	10.13	9.85
经营性净现金流/总负债（%）	1.09	4.53	5.10	4.53

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建清洁能源发电项目规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

外部支持

公司是山东省骨干水利工程投融资主体，能够获得政府在增资、政府补助等方面的支持。

根据《山东省人民政府关于同意山东水务发展有限公司组建工作有关事宜的批复》鲁政字【2009】62 号文，公司是由省政府出资组建的国有独资公司，是全省骨干水利工程投融资主体，主要为中央在山东省投资的中央投资计划项目进行配套融资，包括大型灌区续建配套与节水改造工程，水土保持工程、防潮堤建设、农村饮水安全水源工程建设等项目，公司能够获得政府在增资、政府补助等方面的支持。此外，跟踪期内，公司收到山东省国资委、山东能源集团以及山东港口集团的增资，资本实力进一步增强；2023 年，公司其他收益为 3.93 亿元，主要为土地补偿款、税收减免及返还、农业补贴、政府奖励资金等。

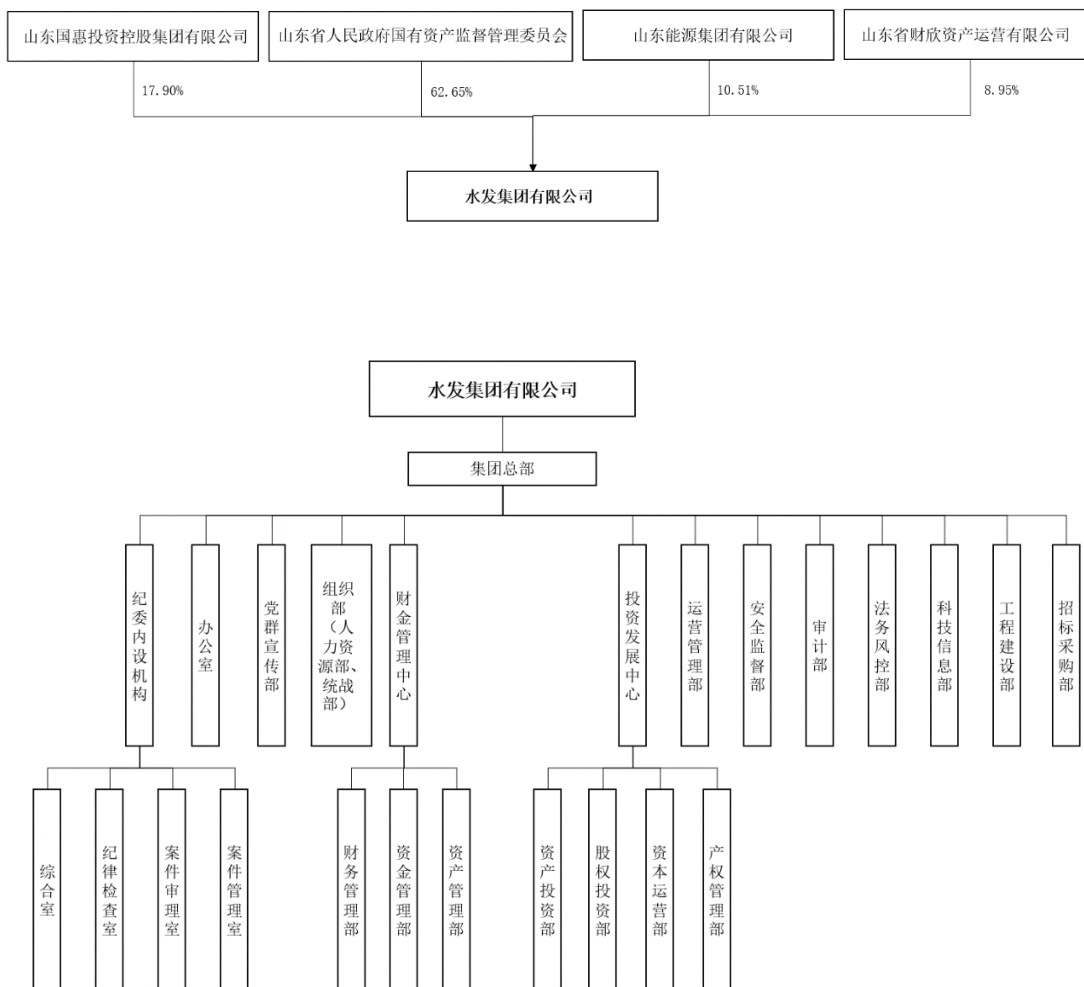
评级结论

综合分析，大公国际维持水发集团信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“22 水发集团债 01/22 水集 01”、“22 水发集团 GN001（碳中和债）”、“21 水发 03”、“21 水发 02”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2024 年 3 月末水发集团有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2024 年 3 月末水发集团有限公司主要在建清洁能源发电项目⁸

(单位：万千瓦、亿元)

在建项目名称	电厂类型	装机容量	预计总投资	已完成投资
水发兴业谷城县 250MW 光储项目	光伏	25.00	12.10	6.40
水发兴业武宣县级分布式一期 100MW 项目	光伏	10.00	3.81	2.91
文昌市翁田镇水发兴业 100MW 渔光互补光伏发电项目	光伏	10.00	5.56	3.76
邹城市中心店镇二十里铺 100MW 光伏复合发电项目（一期 50MW）	光伏	5.00	2.08	0.10
邹城市中心店镇后屯 150MW 光伏复合发电项目（一期 80MW）	光伏	8.00	3.51	-
泗水 100MW 整县推进分布式光伏发电项目	光伏	10.00	3.41	0.24
莘县 200MW 整县推进分布式光伏发电项目	光伏	20.00	7.00	0.98
泰安徂汶景区 200 兆瓦分布式光伏项目	光伏	20.00	6.90	0.49
淄博经开区 80MW 整县推进分布式光伏发电项目	光伏	8.00	2.80	-
新建福山整县分布式分布式光伏项目	光伏	46.00	17.50	0.90
新建烟台市福山区 100MW/200MWh 集中式（共享）储能电站项目	光伏	2.00	4.91	4.54
新建莱州整县分布式光伏项目	光伏	25.28	10.10	1.11
新建潍坊诸城屋顶分布式光伏项目	光伏	4.00	1.40	-
酒泉市肃州区东洞滩 50MW 平价上网光伏项目	光伏	5.71	2.47	2.16
隆化县农光互补氢储综合利用 100MW 光伏项目	光伏	10.00	4.25	3.60
辽宁营口沿海产业基地 50MW 风电项目	风力	5.00	4.00	0.01
水发能源（大石桥）有限公司 200MW 风力发电项目	风力	20.00	13.57	0.04
并购齐齐哈尔梅里斯 50MW 风电平价上网项目	风力	5.00	3.45	3.38
新建苏尼特左旗 11MW 分散式风电项目	风力	1.10	0.79	0.78
通榆县开通 A10 万千瓦风力发电平价上网项目	风力	10.00	8.20	6.44
湖北天门皂市分散式风电项目	风力	0.90	0.75	0.58
湖北天门黄潭分散式风电项目	风力	2.19	1.73	1.22
新干县盐花城分散式风电项目	风力	3.00	2.02	2.37
隆化县风储氢多能利用项目	风力	15.00	11.04	0.15
确如多水电站	水电	15.10	25.52	28.21
措洼电站	水电	5.70	6.07	6.17
拉苏瓦电站	水电	12.00	14.23	2.44
大弯腰树电站	水电	5.40	5.04	3.21
合计	-	309.38	184.21	82.19

⁸ 部分已投资额超过预计总投资额系受突发事件影响导致工期延长，因此实际投资金额超过预期。

**2-2 截至 2024 年 3 月末水发集团有限公司主要拟建清洁能源发电项目**

(单位：万千瓦、亿元)

拟建项目名称	电厂类型	装机容量	预计总投资
宁阳县 50MW 分布式光伏项目	光伏	5.00	0.16
泰安 5.3442MW 分布式光伏发电项目	光伏	5.32	0.20
水发华夏权属田林融和能源有限公司新建百色市田林县六隆镇水发融和 58.5MW（农光互补）分布式光伏发电项目并预转让	光伏	5.85	2.37
合 计	-	16.17	2.74



2-3 截至 2024 年 3 月末水发集团有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保人	担保起始日	担保到期日	担保金额
广饶县水务发展有限公司	2020-07-29	2032-07-27	36,500.00
兰坪启航林业产业发展有限公司	2022-11-10	2052-11-10	3,800.00
山东水投集团有限公司	2019-11-22	2024-11-21	9,100.00
山东省环保发展集团实业有限公司	2022-04-01	2027-04-01	6,000.00
山东永能生物热电有限公司	2020-04-29	2028-04-28	7,495.00
山东富利森环保科技有限公司	2020-12-22	2024-12-21	700.00
山东富利森环保科技有限公司	2021-12-22	2025-12-21	3,000.00
海阳永能生物科技有限公司	2020-03-12	2028-03-11	17,120.00
濮阳县新源环保热电有限公司	2020-11-12	2026-08-12	6,475.49
东明科环环保科技有限公司	2020-11-13	2035-07-29	17,810.00
山东省环保发展集团循环资源有限公司	2021-07-06	2026-07-06	6,981.05
山环鲁控环境(上海)有限公司	2021-03-01	2035-11-26	21,240.41
水发新环境(上海)有限公司	2022-06-23	2026-06-21	625.00
山东环发海若环境技术有限公司	2022-09-14	2025-09-14	3,207.18
山东环发海若环境技术有限公司	2022-10-14	2025-10-14	2,743.76
山东省环保发展集团生态有限公司	2022-09-28	2024-12-30	14,800.00
淄博市周村淦清污水处理有限公司	2022-11-09	2028-11-09	4,301.39
山东省环保发展集团循环资源有限公司	2021-04-12	2024-04-05	4,400.00
江苏宏东生物质能热电有限公司	2021-09-17	2029-09-17	6,548.99
菏泽锦江环保能源有限公司	2020-09-24	2026-10-20	9,980.81
菏泽锦江环保能源有限公司	2021-12-29	2024-12-09	3,600.00
浙江环发竹产业发展有限公司	2021-10-21	2036-10-20	13,790.00
扶余市顺泰生物质能发电有限责任公司	2019-01-18	2028-01-18	9,800.00
江苏宏东生物质能热电有限公司	2019-03-18	2027-12-28	6,500.00
襄汾县浦新发电有限公司	2020-03-25	2028-03-24	15,360.00
吉林众合生物质能热电有限公司	2012-11-30	2029-11-29	3,770.00
山东平原汉源绿色能源有限公司	2024-01-26	2025-01-18	5,000.00
山东平原汉源绿色能源有限公司	2024-03-25	2024-09-25	1,500.00
山东平原汉源绿色能源有限公司	2024-03-27	2024-09-27	2,500.00
水发物流集团有限公司	2022-07-22	2025-07-22	100,000.00
水发物流集团有限公司	2022-09-01	2025-09-01	100,000.00
水发物流集团有限公司	2022-09-29	2025-09-29	100,000.00
荣成石岛水发供热有限公司	2023-11-30	2024-11-29	400.00
水发热电(荣成)有限公司	2021-05-20	2029-05-20	32,650.00
水发热电(荣成)有限公司	2021-05-21	2029-05-21	6,493.39
水发热电(荣成)有限公司	2021-05-21	2029-05-21	1,948.75
水发热电(荣成)有限公司	2021-05-21	2029-05-21	1,880.00
哈尔滨市双城区国发热电有限责任公司	2022-09-23	2025-09-22	7,958.72
小 计			595,979.94



2-3 截至 2024 年 3 月末水发集团有限公司对外担保（续）

（单位：万元）

被担保人	担保起始日	担保到期日	担保金额
山西中玮热力有限公司	2023-10-19	2028-10-17	6,900.00
山西中玮热力有限公司	2024-02-06	2027-02-05	3,000.00
水发公用事业集团有限公司	2024-03-07	2025-03-06	7,000.00
山东水发鲁润水务科技有限公司	2024-02-29	2025-02-20	1,000.00
山西中玮热力有限公司	2024-01-18	2025-01-16	600.00
山西中玮热力有限公司	2024-02-06	2025-01-16	500.00
山西中玮热力有限公司	2024-03-27	2025-01-16	300.00
阿尼信息技术股份有限公司	2023-03-21	2024-04-17	1,995.00
山东水发中昌养老服务有限公司	2021-07-30	2035-07-27	9,800.00
山东水发中昌养老服务有限公司	2022-01-01	2035-07-27	10,095.00
山东水发中昌养老服务有限公司	2022-06-30	2035-07-27	4,585.00
山东水发中昌养老服务有限公司	2023-01-04	2035-07-27	2,142.00
	小 计		47,917.00
	合 计		643,896.95



附件 3 水发集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2024年1~3月 (未经审计)	2023年	2022年 (追溯调整)	2021年 (追溯调整)
货币资金	124.85	139.21	106.47	97.52
应收账款	168.50	157.41	159.68	155.22
其他应收款	124.76	125.50	112.64	60.25
存货	88.79	84.91	144.46	189.43
固定资产	280.56	286.20	323.32	380.43
在建工程	203.33	197.41	209.18	271.27
无形资产	154.45	153.24	166.01	189.42
总资产	1,600.93	1,590.92	1,577.30	1,675.70
短期有息债务	282.79	364.80	336.58	315.60
总有息债务	980.85	957.58	890.96	966.37
负债合计	1,246.30	1,239.20	1,237.92	1,297.48
所有者权益合计	354.63	351.72	339.37	378.22
营业收入	170.01	695.45	740.88	770.38
净利润	0.60	1.17	-2.98	12.31
经营活动产生的现金流量净额	13.50	56.09	64.61	54.32
投资活动产生的现金流量净额	-15.49	-52.73	-87.82	-121.05
筹资活动产生的现金流量净额	-5.09	50.03	19.55	35.72
毛利率(%)	11.10	11.71	12.83	12.69
营业利润率(%)	0.94	0.63	0.15	2.06
总资产报酬率(%)	0.73	3.04	2.98	3.37
净资产收益率(%)	0.17	0.33	-0.88	3.26
资产负债率(%)	77.85	77.89	78.48	77.43
债务资本比率(%)	73.45	73.14	72.42	71.87
流动比率(倍)	1.22	1.00	0.98	1.08
速动比率(倍)	1.05	0.86	0.76	0.77
存货周转天数(天)	51.72	67.24	93.06	87.93
应收账款周转天数(天)	86.27	82.07	76.51	69.34
经营性净现金流/流动负债(%)	2.39	8.79	10.13	9.85
经营性净现金流/总负债(%)	1.09	4.53	5.10	4.53
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.13	1.10	1.20	1.10
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.98	0.95	0.87	1.14
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.30	1.63	2.09
现金回笼率(%)	87.80	103.47	107.19	103.83
担保比率(%)	18.16	18.50	17.11	-



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 一季度取 90 天。¹⁰ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	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。

注：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。