



CREDIT RATING REPORT

报告名称

水发集团有限公司主体与相关 债项2026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【2026】00566

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”、“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”、“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：

二〇二六年六月十二日



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	2025.06
21 水发 03	5.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2025.06
21 水发 02	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2025.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	1,654.08	1,634.72	1,610.96	1,589.75
所有者权益	374.89	370.27	356.59	348.37
总有息债务	963.69	973.80	994.83	958.35
营业收入	105.49	534.34	641.77	695.45
净利润	0.53	3.26	1.78	0.27
经营性净现金流	12.90	59.48	59.01	56.09
毛利率	11.70	12.01	11.75	11.70
总资产报酬率	0.66	2.75	2.93	3.03
资产负债率	77.34	77.35	77.86	78.09
债务资本比率	71.99	72.45	73.61	73.34
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.68	1.51	1.75
经营性净现金流/总负债	1.01	4.72	4.73	4.52

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 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 2023 年财务报表进行了审计，中瑞诚会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2024~2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，由于重大前期差错更正事项对 2023 年和 2024 年财务数据进行了追溯调整，本报告 2023 年和 2024 年财务数据采用追溯调整后的期初数或上期数；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：张行行

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”）仍主要从事水利水务、现代农业、清洁能源三大主业。跟踪期内，山东省仍能为省内各项产业项目投资提供较好支持，公司供水及污水处理业务仍具有较强的区域专营优势，能够获得政府支持；但期间费用对利润仍形成较大侵蚀，公司仍面临较大的资本支出及短期偿债压力，部分对外担保对象被列为失信被执行人，存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 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；
- 公司供水及污水处理业务仍具有较强的区域专营优势；
- 跟踪期内，公司仍是山东省骨干水利工程投融资主体，能够获得政府在政府补助方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司期间费用对公司利润的侵蚀仍较大，盈利对投资收益及其他收益依赖仍很大；
- 2025 年以来，公司总有息债务占总负债比重仍较高，截至 2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效保障，且在建及拟建项目投资规模较大，公司仍面临较大的资本支出及短期偿债压力；
- 公司部分对外担保对象被列为失信被执行人，仍存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

因《通用企业信用评级方法与模型》（版本号：PFM-TY-2024-V.2.0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2025-V.3.0，该方法与模型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	6.38
（一）市场竞争力	6.65
（二）运营能力	6.00
（三）可持续发展能力	3.05
要素二：偿债来源与负债平衡	4.62
（一）偿债来源	4.83
（二）债务与资本结构	4.64
（三）保障能力分析	4.09
（四）现金流量分析	5.24
调整项	-0.05
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

调整项说明：或有风险下调 0.05 分，理由为公司部分对外担保对象被列为失信被执行人，仍存在一定或有风险。

外部支持说明：公司仍是山东省骨干水利工程投融资主体，能够获得政府在政府补助方面的支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa 变动至本次评级的 aa+，理由为 2025 年公司经营性净现金流及盈利对利息的保障程度提升等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 1 个子级，理由为公司仍是山东省骨干水利工程投融资主体，能够获得政府在政府补助方面的支持，综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

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	21 水发 03	AAA	2025/06/16	张行行、房思旗	通用企业信用评级方法与模型（V.2.0）	点击阅读全文
	22 水发集团债 01/22 水集 01	AAA				
	21 水发 02	AAA				
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
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
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
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
AA+/稳定	-	-	2016/02/19	-	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
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



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、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 12 日至 2027 年 6 月 11 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）。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，并结合其外部经营环境变化等因素，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：

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
21 水发 03	5.00	5.00	2021.10.29 ~ 2026.10.29	偿还回售公司债券本金及利息及偿还有息债务	
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	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 60.71 亿元，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）、山东发展投资控股集团有限公司¹、山东能源集团有限公司、山东省财欣资产运营有限公司以及山东省港口集团有限公司分别持有公司 61.18%、17.15%、10.07%、8.58%以及 3.03%的股权，山东省国资委为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司撤销监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职责。

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 2026 年 4 月 30 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 0.58 亿元，根据中国建设银行股份有限公司固原分行出具的说明，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等原因被列为关注类。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券均已按时兑付，存续债券正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比

¹ 曾用名：山东国惠投资控股集团有限公司。



增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

1、水务行业

水务行业是支持经济和社会发展、保障民生的基础性行业，提升用水效率相关措施将进一步推动供水提质增效发展及管网等设施的投资。

水务行业是支持经济和社会发展、保障民生的基础性行业，近年来中央及各部门发布一系列重要政策，涵盖国家水网建设、水利工程建设、节水、农村供水高质量发展、污水处理等领域，同时政策强调加快重大水利工程建设、提高水资源节约集约利用水平，推进城乡供水一体化、城乡污水处理统一运行，健全合理水价、用水权交易机制等举措，将加速推进水务行业的高质量建设发展。2023 年 5 月，中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》），以“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”为治水思路，明确到 2035 年基本形成国家水网总体格局，构建与社会主义现代化相适应的水安全保障体系。为提升水资源利用效率，健全节水制度，2025 年 11 月，工业和信息化部、水利部联合发布《节水装备高质量发展实施方案（2025~2030 年）》，深入实施工业水效提升行动，完善工业节水政策标准体系，推广先进节水技术装备，优化工业用水结构，引导企业采用先进节水技术装备，实施升级改造，提高工业用水效率。

2024 年，我国水资源总量为 30,010 亿立方米，总用水量 5,925 亿立方米，比上年增长 0.3%，总用水量变化不大；2024 年，新开工国家水网重大工程 41 项，实施水利工程项目 46,967 个，完成水利建设投资 13,529 亿元、同比增长 12.8%。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，提升用水效率相关措施将进一步推动提质增效发展及管网等设施的投资。

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。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。2025 年 2 月，国家发展改革委印发《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136 号），通知表明，为大力推动新能源高质量发展，新能源项目（风电、太阳能发电，下同）上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。适当放宽现货市场限价，现货市场申报价格上限考虑各地目前工商业用户尖峰电价水平等因素确定，申报价格下限考虑新能源在电力市场外可获得的其他收益等因素确定，具体由省级价格主管部门商有关部门制定并适时调整。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。

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，面临较好的政策支持。

农业作为支撑国民经济发展和稳定的基础性产业，具有重要地位。2025 年，中国第一产业增加值 93,347 亿元，比上年增长 3.9%。同时，中央非常重视农业的发展，2026 年 2 月，中央一号文件《中共中央国务院关于锚定农业农村现代化扎实推进乡村全面振兴的意见》正式发布，提出坚持农业农村优先发展，坚持城乡融合发展，锚定农业农村现代化，以改革创新为根本动力，提高强农惠农富农政策效能，守牢国家粮食安全底线，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平。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，面临较好的政策支持。

（三）区域环境

2025 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。2025 年，山东省实现地区生产总值 103,197.5 亿元，同比增长 5.5%，经济实力继续增强，三次产业结构调整为 6.6：39.3：54.1；规模以上工业增加值增长 7.6%；一般公共预算收入及税收收入均同比实现增长。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，受苗木等贸易规模收缩等因素影响，营业收入同比减少，后续仍需关注资产出清对公司盈利的影响。

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，2025 年，公司营业收入及毛利润同比减少，毛利率同比增长。分板块来看，2025 年，公司水利水务收入和毛利润同比减少，毛利率同比略有增长；随着苗木等贸易规模的收缩，现代农业收入同比减少，毛利润及毛利率亦同比下降；清洁能源板块收入、毛利润和毛利率同比减少；受非主业板块出清影响，其他业务收入规模同比大幅减少，毛利率和毛利润同比涨幅较大，主要系文旅等非主业出清后，其他业务中主要为培训会务、技术专利等毛利率相对较高的业务所致，后续仍需关注资产出清对公司盈利的影响。

**表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）²**

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	105.49	100.00	534.34	100.00	641.77	100.00	695.45	100.00
水利水务	27.19	25.78	117.31	21.95	128.23	19.98	127.05	18.27
现代农业	48.39	45.87	266.30	49.84	320.05	49.87	352.64	50.71
清洁能源	26.11	24.75	132.46	24.79	160.10	24.95	156.14	22.45
其他	3.80	3.60	18.27	3.42	33.40	5.20	59.62	8.57
毛利润	12.34	100.00	64.19	100.00	75.40	100.00	81.37	100.00
水利水务	5.56	45.07	26.73	41.64	28.27	37.50	27.53	33.83
现代农业	1.65	13.36	13.06	20.34	17.89	23.72	22.02	27.06
清洁能源	4.91	39.76	22.62	35.23	28.86	38.28	27.60	33.91
其他	0.22	1.81	1.79	2.78	0.38	0.50	4.32	5.20
毛利率	11.70		12.01		11.75		11.70	
水利水务	20.46		22.78		22.05		21.67	
现代农业	3.41		4.90		5.59		6.24	
清洁能源	18.80		17.07		18.03		17.67	
其他	5.89		9.78		1.12		7.09	

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润均同比减少，毛利率同比略有增长。

（一）水利水务

1、水利施工

公司仍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，2025 年，公司新签合同额同比增长。

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，业务承接区域及施工范围涵盖未发生重大变化，仍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。2025 年，公司新签合同额同比增长，新签合同数量同比减少，未在境外新签水利施工合同。2026 年 1~3 月，新签合同额及新签合同数量均同比增长。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司水利施工业务新签合同情况（单位：亿元、个）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
新签合同额	12.76	49.34	45.87	58.82
新签合同数量	38	152	182	252

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司前五大在建重点水利施工项目合同金额合计 23.91 亿元，已回款 12.53 亿元。

² 本表中 2023 年和 2024 年数据为 2024 年和 2025 年审计报告追溯调整后的数据。合计数差异系四舍五入所致，下同。

**表 4 截至 2026 年 3 月末公司前五大在建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
九原工业园区污水资源化利用项目工程总承包(EPC)	5.83	3.50	1.65
海南省临高县临城镇老城区污水提质增效工程与海南省临高县临城镇排涝工程(EPC)项目	5.20	0.27	0
肥城市大汶河砖舍拦河闸工程	4.70	3.82	3.82
临高县建制镇污水处理 EPC+O 项目	4.56	4.24	3.44
阿鲁科尔沁旗 2024 年高标准农田建设（国债项目）设计、采购、施工总承包（EPC）项目	3.62	2.05	3.62
合 计	23.91	13.88	12.53

数据来源：根据公司提供资料整理

2、供水调水及污水处理

公司供水及污水处理业务仍具有较强的区域专营优势，但受 2025 年黄水东调任务量影响，供水调水产能利用率大幅下降，未来仍需关注产能释放情况。

公司供水调水及污水处理业务仍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水发水务集团有限公司等负责运营，主要负责山东省重点供水项目建设及运营，供水业务具有较强的区域专营优势，供水区域及模式未发生重大变化，截至 2026 年 3 月末，公司拥有 25 个水库，总库容 44,340.30 万立方米，设计取水量 338.74 万立方米/日。同期，公司拥有 75 个原水泵站和 40 个供水厂，随着水网建设的管道扩建及预铺埋，管理的供水管网管道长度增长至 13,288.72 公里，管网漏损率同比有所减少。

2025 年，公司设计供水能力同比变化不大，实际日供水量及产能利用率同比大幅减少，主要系 2025 年黄水东调任务大幅减少所致，产能利用水平仍一般，未来仍需关注产能释放情况。供水业务下游客户仍以工业客户为主，实际售水量同比有所增长，平均售水价格同比略有增长。

表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司供水业务情况³

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
设计供水能力（万吨/天） ⁴	433.49	425.99	434.04	438.01
实际日供水量（万吨/天）	186.14	171.37	297.32	302.13
产能利用率（%） ⁵	42.94	40.23	68.50	68.98
实际售水量（万吨）	18,232.43	63,536.25	60,003.81	60,133.19
其中：居民售水	8,317.56	28,174.05	22,264.87	24,667.01
工业售水	9,914.88	35,362.21	37,738.94	35,466.17
平均售水价格（元/吨）	2.74	2.75	2.59	2.74
管网漏损率（%）	7.06	7.04	7.47	7.20

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司污水处理业务仍具有较强的区域专营优势，截至 2026 年 3 月末，公司拥有污水处理厂 35 家，区域分布未发生重大变化，污水日处理能力增长至 95.65 万吨/天，年化后污水处理产能

³ 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漏损及未收到水费所对应的售水量。

⁴ 包含黄水东调的设计供水能力。

⁵ 产能利用率=实际日供水量/设计日供水能力*100%。



利用率⁶为 73.44%，产能利用水平同比提升。

（二）现代农业

公司现代农业板块仍拥有较完整的循环产业链，2025 年现代农业板块上下游集中度仍较低。

公司现代农业板块仍拥有集种植基地建设、农副产品加工、农业金融服务、农业信息科技服务、农业咨询服务、品牌推广为一体的较完整的循环产业链，主要由水发农业集团有限公司和水发浩海集团有限公司等子公司负责运营。跟踪期内，现代农业板块主要经营品类、经营模式以及采购和销售结算模式未发生重大变化。

截至 2026 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。2025 年，公司前五大供应商采购金额占比及前五大客户销售金额占比均同比下降，上下游集中度仍较低。

表 6 2025 年公司现代农业业务前五大供应商及客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购额	占比	销售客户名称	销售额	占比
广东从玉进出口贸易有限公司	10.72	4.03	新疆锦棉棉业股份有限公司	10.52	4.16
新疆生产建设兵团第一师棉麻有限责任公司	7.71	2.90	宁波卫多多新材料科技有限公司	8.84	3.49
图木舒克市前海棉麻有限责任公司	5.25	1.97	新疆宝新恒源物流有限公司	5.82	2.30
苏州恒合信息产业园发展有限公司	5.00	1.88	新疆新投能源开发有限责任公司	3.69	1.46
江苏盛高国际贸易股份有限公司	3.51	1.32	昌吉市经济发展投资有限责任公司	3.67	1.45
合计	32.21	12.10	合计	32.56	12.86

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）清洁能源

1、清洁能源施工

公司仍拥有多项承包资质，2025 年清洁能源施工收入及毛利率均同比大幅增长。

公司清洁能源施工经营主体仍主要为子公司水发丰远能源有限公司（以下简称“丰远能源”）等，拥有电力工程施工总承包二级、特种工程（特种设备起重吊装）专业承包等资质，项目区域分布未发生明显变化。

2025 年，公司新签合同数量同比增长，新签合同额同比下降。同期，清洁能源施工收入及毛利率均同比大幅增长，主要系项目集中于 2025 年交付且光伏、风机等组件成本下行所致。2026 年 1~3 月，清洁能源施工收入及毛利率均同比减少。

表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司清洁能源施工业务情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
新签合同数量（个）	2	24	21	28
新签合同总金额（亿元）	3.20	25.63	38.31	19.18
收入（亿元）	3.34	26.67	18.80	10.95
毛利率（%）	4.54	9.50	2.55	8.77

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 污水处理产能利用率=一季度污水处理量/（年处理能力*0.25）*100%。



2、清洁能源发电

跟踪期内，随着光伏项目建设的持续推进，光伏期末装机容量同比增长；截至 2026 年 3 月末，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司清洁能源发电业务仍包括风力、光伏、水力三类，主要运营主体为丰远能源和水发能源集团有限公司等子公司，发电项目及电力消纳情况未发生重大变化。截至 2025 年末，公司风电装机规模同比保持稳定；随着光伏项目建设的持续推进，装机容量同比增长；水电装机容量同比减少，主要系电厂出清所致。2025 年，风电发电量和上网电量同比略有减少，光伏发电量和上网电量均同比增长，公司新增新能源机组均为市场化机组，受市场竞争等综合因素影响，平均上网电价均同比减少；水电发电量、上网电量同比增长，主要系水电站所处区域来水情况有所改善，平均上网电价同比下降。

表 8 2023~2025 年（末）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
2025 年（末）	风力发电	90.73	19.89	19.42	0.25
	光伏发电	132.82	13.96	13.58	0.43
	水力发电	19.56	10.36	10.16	0.19
2024 年（末）	风力发电	90.73	21.63	21.05	0.29
	光伏发电	126.20	13.32	13.10	0.49
	水力发电	26.71	7.16	7.03	0.27
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

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建清洁能源发电项目总装机容量 264.71 万千瓦，计划总投资 156.43 亿元，已投资 92.19 亿元；主要拟建清洁能源发电项目总装机容量 15.35 万千瓦，预计总投资为 5.44 亿元，整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

3、其他清洁能源业务

公司燃气业务在运营区域内仍具有特许经营权，同时绿色节能建筑、电气设备、新材料制造业务对公司收入仍形成较好补充。

公司燃气业务仍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，在运营区域内仍具有特许经营权，经营模式未发生重大变化。2025 年，公司燃气销售量为 8.42 亿立方米，同比略有增长，销售客户仍以工业企业为主。截至 2026 年 3 月末，公司日供气能力为 676.30 万立方米，较 2025 年末有所减少，主要系部分管线报废停用且为维持管道运行压力下调最大输气量所致。

此外，公司绿色节能建筑、电气设备、新材料制造业务仍主要由山东水发电力集团有限公司等子公司负责，收入主要来源于电力变压器、高等输变电装备的研发、制造、销售和太阳能集热技术研发，太阳能热水、热泵热水方案的设计等业务。2025 年，该板块收入 40.05 亿元，同比大幅减少，主要系绿色节能建筑业务规模缩减所致，毛利率为 15.18%，对公司收入仍形成较好补充。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用率同比略有增长，期间费用对公司利润的侵蚀仍较大；净利润同比增长，归属于母公司所有者的净利润同比减亏，公司盈利对投资收益及其他收益依赖仍很大。

2025 年，公司期间费用同比下降，仍以管理费用和财务费用为主，期间费用率同比略有增长，对公司利润的侵蚀仍较大；其他收益同比减少，主要为农业补贴、政府奖励资金、就业和人才补贴等；投资收益同比增长，主要系处置股权投资形成的收益同比增长所致；公允价值变动收益同比增长，主要系投资性房地产公允价值增长所致；信用减值损失额同比减少，仍主要为坏账损失；资产减值损失主要为商誉减值损失，损失额同比减少，主要系存货跌价准备冲回所致。2025 年，公司营业利润、利润总额及净利润均同比增长，总资产报酬率同比略有减少，净资产收益率同比增长，归属于母公司所有者的净利润仍为亏损，亏损幅度同比收窄。整体来看，公司盈利对投资收益及其他收益依赖仍很大。

表 9 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	10.70	70.13	77.22	84.29
管理费用	3.89	23.06	25.45	29.04
研发费用	0.88	9.38	9.30	9.05
财务费用	5.14	33.74	38.31	41.28
期间费用率	10.14	13.13	12.03	12.12
其他收益	0.13	1.94	2.28	3.93
投资收益	0.05	11.28	7.46	7.92
公允价值变动收益	0	1.40	0.67	2.73
信用减值损失（损失以“-”列示）	0.07	-1.57	-2.63	-3.50
资产减值损失（损失以“-”列示）	0.08	-0.73	-0.82	-0.63
营业利润	1.28	2.78	2.50	3.67
利润总额	1.51	6.52	4.88	4.76
净利润	0.53	3.26	1.78	0.27
归属于母公司所有者的净利润	-1.08	-2.36	-6.23	-6.69
总资产报酬率	0.66	2.75	2.93	3.03
净资产收益率	0.14	0.88	0.50	0.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比减少，期间费用率同比增长，其他收益及投资收益均同比减少，信用减值损失及资产减值损失同比增长，公司营业利润、利润总额和净利润同比减少，归属于母公司所有者的净利润仍为亏损。

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仍较大。

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 2026 年 3 月末，公司获得银行授信总金额为 1,389.10 亿元，尚未使用授信额度 676.00 亿元，尚未使用授信额度仍较大。债券融资方面，公司仍存续多只债券。非标融资方面，截至 2025 年末，非标融资余额主要由融资租赁借款等构成。



2025 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；2025 年末，公司应收类款项整体账龄偏长且规模同比增加，资产流动性一般。

2025 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。2025 年末，公司货币资金同比增长，期末受限货币资金 24.19 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、履约保证金等；应收账款同比增长，账龄在 1 年以上的应收账款占比较大，整体账龄偏长，期末累计计提坏账准备 10.80 亿元，期末前五大欠款方应收账款合计占比为 11.07%；预付款项同比变化不大；其他应收款同比有所增长，主要系公司与山东省环保发展集团有限公司往来款不再以抵减后的净额列示所致，期末累计计提坏账准备 5.67 亿元，账龄在 1 年以上的其他应收款占比较大，整体账龄偏长，期末前五大欠款方其他应收款项合计占比为 23.86%；存货同比减少，期末累计计提跌价准备 0.35 亿元；合同资产同比减少，主要为已完工未结算的项目。2026 年 3 月末，公司流动资产较 2025 年末变动不大，合同资产有所增长，其他各主要科目较 2025 年末变动均不大。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	95.40	5.77	96.12	5.88	89.06	5.53	139.21	8.76
应收账款	204.58	12.37	206.29	12.62	182.20	11.31	157.39	9.90
预付款项	35.00	2.12	35.99	2.20	37.19	2.31	36.10	2.27
其他应收款	214.44	12.96	215.64	13.19	171.06	10.62	124.29	7.82
存货	71.75	4.34	70.50	4.31	80.61	5.00	84.91	5.34
合同资产	39.16	2.37	35.03	2.14	48.69	3.02	48.99	3.08
流动资产合计	677.78	40.98	679.34	41.56	630.24	39.12	613.00	38.56
长期股权投资	103.74	6.27	106.99	6.55	94.58	5.87	45.69	2.87
其他权益工具投资	81.67	4.94	78.00	4.77	76.03	4.72	74.30	4.67
固定资产	244.07	14.76	237.23	14.51	277.47	17.22	286.03	17.99
在建工程	174.15	10.53	165.56	10.13	183.91	11.42	197.41	12.42
无形资产	116.52	7.04	115.21	7.05	125.71	7.80	153.52	9.66
其他非流动资产	158.17	9.56	158.74	9.71	132.37	8.22	125.51	7.89
非流动资产合计	976.30	59.02	955.37	58.44	980.72	60.88	976.75	61.44
资产总计	1,654.08	100.00	1,634.72	100.00	1,610.96	100.00	1,589.75	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、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。2025 年末，长期股权投资同比增长，系对部分联营合营企业追加投资所致；其他权益工具投资同比略有增长；随着计提折旧、减值及非主业和低效资产剥离，固定资产同比下降；在建工程同比下降，主要为公司在建发电和水厂等项目；无形资产同比下降，仍以土地使用权和特许权为主；其他非流动资产同比增长，主要由预付购建长期资产款项和长期应收往来款项构成。2026 年 3 月末，公司非流动资产及各主要科目较 2025 年末变动不大。

从资产运营效率来看，2025 年公司存货周转天数为 57.85 天，应收账款周转天数为 130.87 天，运营效率同比下降，2025 年末，公司应收类款项整体账龄偏长且规模同比增加。2026 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 68.72 天和 175.27 天。



受限资产方面,截至 2025 年末,公司受限资产规模占总资产及净资产比重分别为 9.38%和 41.39%;截至 2026 年 3 月末,公司受限资产规模占总资产及净资产比重分别为 8.80%和 38.84%。

表 11 截至 2026 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	24.73	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、专项资金、冻结 资金、监管户、用于担保的定期存款或通知存款、履约 保证金等
固定资产	92.65	贷款抵押、借款抵押、借款质押、融资租赁抵押、诉讼保全
无形资产	9.72	借款抵押、借款质押、融资租赁抵押、长期借款抵押、贷款抵押
在建工程	17.72	借款抵押、贷款抵押、融资租赁抵押
长期股权投资	0.76	长期借款质押
合 计	145.59	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

(二) 债务及资本结构

2025 年以来, 公司负债规模持续增长, 资产负债率仍较高。

2025 年以来, 公司负债规模持续增长, 负债结构以流动负债为主, 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。2025 年末, 公司短期借款同比增长, 主要为保证借款、信用借款等; 应付账款同比增长, 账龄仍主要集中在 1 年以内 (含 1 年); 合同负债同比减少, 仍全部为预收销售款; 其他应付款同比增长, 主要为往来款; 随着债务到期转入, 一年内到期的非流动负债同比增长。2026 年 3 月末, 公司流动负债较 2025 年末有所减少, 其中应付账款和合同负债较 2025 年末有所增长, 随着到期债务偿还一年内到期的非流动负债较 2025 年末有所减少。

表 12 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	152.74	11.94	156.37	12.37	124.83	9.95	155.67	12.54
应付账款	107.15	8.38	96.45	7.63	90.16	7.19	95.34	7.68
合同负债	51.24	4.01	36.71	2.90	41.06	3.27	37.37	3.01
其他应付款	77.91	6.09	75.59	5.98	49.57	3.95	74.59	6.01
一年内到期的非流动负债	247.22	19.33	293.76	23.23	186.84	14.90	194.28	15.65
流动负债合计	684.32	53.50	709.75	56.13	554.17	44.18	616.70	49.68
长期借款	240.40	18.79	223.03	17.64	393.23	31.35	409.35	32.98
应付债券	279.64	21.86	257.17	20.34	201.42	16.06	66.44	5.35
长期应付款	62.87	4.91	62.75	4.96	92.89	7.41	134.50	10.83
非流动负债合计	594.87	46.50	554.69	43.87	700.20	55.82	624.69	50.32
负债总额	1,279.19	100.00	1,264.44	100.00	1,254.37	100.00	1,241.39	100.00
资产负债率		77.34		77.35		77.86		78.09

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。2025 年末, 长期借款同比减少, 主要为保证借款、质押借款和抵押借款; 随着债券发行, 应付债券同比大幅增长; 长期应付款同比减少, 仍以非标融资余额为主。2026 年 3 月末, 公司非流动负债较 2025 年末有所增长, 其中长期借款和应付债券较 2025 年末有所增长, 长期应付款变动不大。



2025 年以来，公司总有息债务规模在总负债中的占比较高，截至 2026 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效保障，债务负担仍较重且面临较大的短期偿债压力。

2025 年以来，公司总有息债务规模持续下降，但在总负债中的占比较高，债务负担仍较重。此外，公司发行的永续债等融资工具计入“其他权益工具”核算，若未来进行偿付或将增加债务压力。

表 13 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司有息债务情况⁷（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	399.96		450.13		326.75		365.02	
长期有息债务	563.73		523.67		668.08		593.33	
总有息债务	963.69		973.80		994.83		958.35	
短期有息债务在总有息债务中占比	41.50		46.22		32.84		38.09	
总有息债务在总负债中占比	75.34		77.01		79.31		77.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，2025 年以来，公司总有息债务仍以长期有息债务为主；2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.18 倍，无法形成有效保障，公司仍面临较大的短期偿债压力。

公司部分对外担保对象被列为失信被执行人，仍存在一定或有风险。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保规模为 46.51 亿元，对外担保比率为 12.41%，根据公开资料查询，被担保方濮阳县新源环保热电有限公司、吉林众合生物质能热电有限公司以及海阳永能生物科技有限公司被列为失信被执行人，截至 2026 年 3 月末，公司对其担保余额分别为 0.14 亿元、0.20 亿元和 0.86 亿元，存在一定或有风险。

截至 2026 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

2025 年末，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。

2025 年末，公司所有者权益规模同比增长，其中实收资本保持稳定；2025 年公司发行永续债券和资产支持票据等，其他权益工具同比大幅增长；资本公积同比变动不大；受归母净利润亏损影响，未分配利润仍为负且规模增加；少数股东权益同比减少，但占所有者权益比重仍较大，所有者权益稳定性一般。2026 年 3 月末，公司所有者权益及各主要科目较 2025 年末变动不大。

表 14 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	60.71	16.19	60.71	16.40	60.71	17.02	60.71	17.43
其他权益工具	54.85	14.63	54.85	14.81	5.00	1.40	0	0
资本公积	78.05	20.82	77.82	21.02	78.17	21.92	100.86	28.95
未分配利润	-22.07	-5.89	-20.60	-5.56	-17.33	-4.86	-8.69	-2.50
少数股东权益	202.70	54.07	197.20	53.26	229.97	64.49	195.05	55.99
所有者权益合计	374.89	100.00	370.27	100.00	356.59	100.00	348.37	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 根据公司口径，有息债务不包含应付票据、租赁负债（剔除一年内到期）和计入其他权益工具的永续债等。公司未提供截至 2026 年 3 月末有息债务期限结构情况。



2025 年，公司盈利仍能对利息形成保障，尚未使用银行授信额度能够对公司偿债来源形成一定支持。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.68 倍，总有息债务/EBITDA 为 13.14 倍，公司盈利仍能对利息形成保障。截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.16 倍，仍面临较大的短期偿债压力，债务融资渠道仍较为多元，截至 2026 年 3 月末，尚未使用银行授信额度能够对公司偿债来源形成一定支持。2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.96 倍和 0.86 倍，债务资本比率为 72.45%，债务负担仍较重。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流保持净流入；处置子公司等因素导致投资性现金流净流出规模同比减少；筹资性现金流保持净流出。

2025 年，公司经营性现金流保持净流入，净流入规模同比增长，对利息的保障能力同比提升，现金回笼率为 102.21%；投资性现金流净流出规模同比减少，主要系处置子公司及债权转让等收到的现金同比增加且投资支付的现金同比大幅减少所致；筹资性现金流保持净流出且净流出规模同比大幅增长，主要系吸收投资和借款收到的现金同比减少所致。

表 15 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	12.90	59.48	59.01	56.09
投资性净现金流	-15.27	-42.40	-95.78	-52.73
筹资性净现金流	1.14	-12.15	-1.59	50.03
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.20	1.35	1.18	1.09
经营性净现金流/流动负债（%）	1.85	9.41	10.08	8.78
经营性净现金流/总负债（%）	1.01	4.72	4.73	4.52

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流维持净流入；投资性现金流同比维持净流出；筹资性现金流保持净流入但净流入规模同比大幅减少，主要系吸收投资收到的现金同比大幅减少所致。

外部支持

跟踪期内，公司仍是山东省骨干水利工程投融资主体，能够获得政府在政府补助方面的支持。

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，仍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政府补助方面的支持，2025 年，公司其他收益规模为 1.94 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。

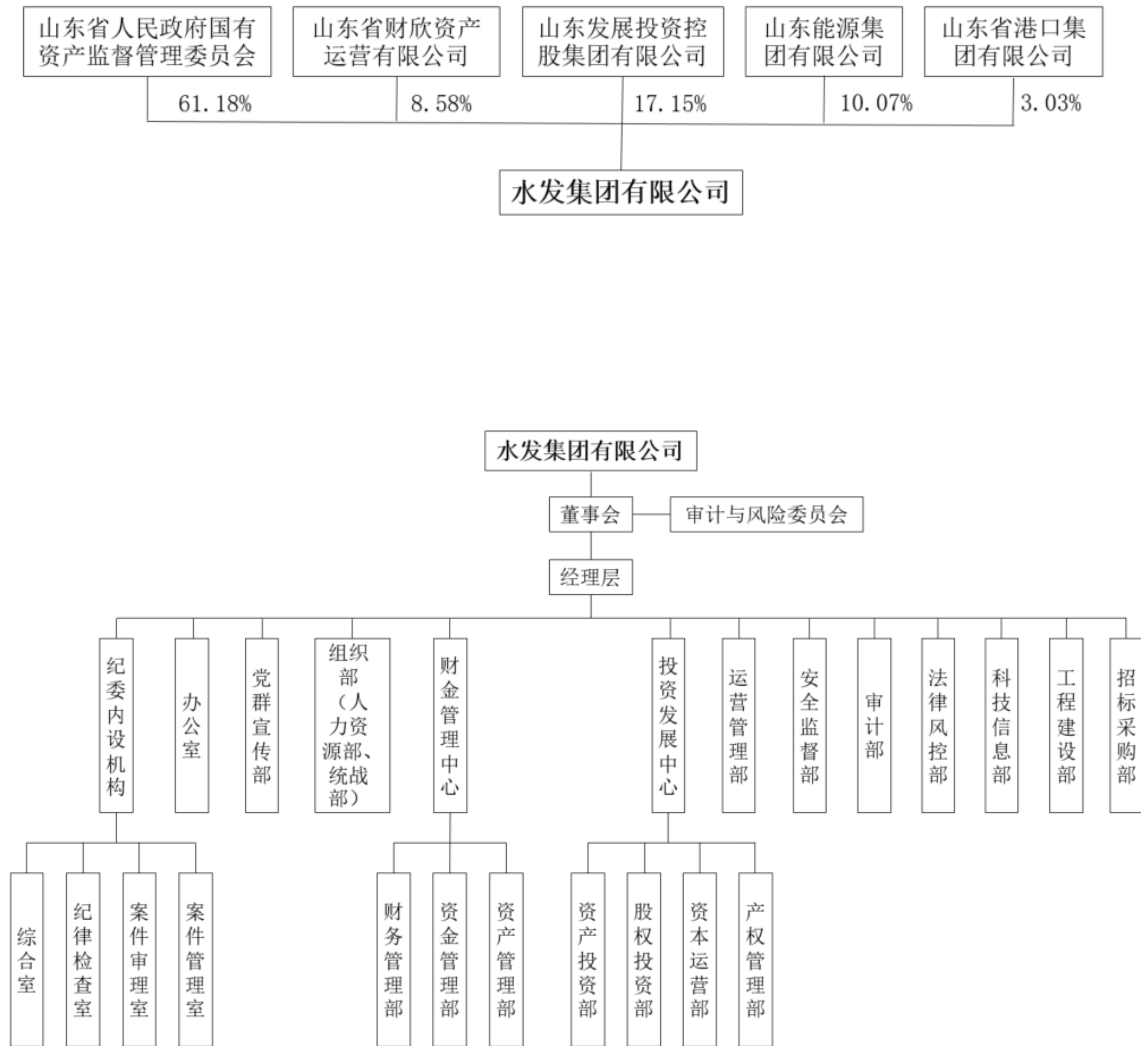
评级结论

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”、“21 水发 03”、“21 水发 02”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末水发集团有限公司股权结构及组织结构图



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 2026 年 3 月末水发集团有限公司主要在建清洁能源发电项目

(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	18.00	9.14	6.49
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	6.04
中国船舶集团有限公司分布式能源系统建设服务项目	光伏	39.84	16.77	4.89
泗水 100MW 整县推进分布式光伏发电项目	光伏	10.00	3.41	0.32
泰安徂汶景区 200 兆瓦分布式光伏项目	光伏	20.00	6.90	0.56
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	0.09
新建福山整县分布式光伏项目	光伏	46.00	17.50	1.23
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	5.10
新建莱州整县分布式光伏项目	光伏	25.28	10.10	1.19
酒泉市肃州区东洞滩 50MW 平价上网光伏项目	光伏	5.71	2.47	2.23
隆化县农光互补氢储综合利用 100MW 光伏项目	光伏	10.00	4.25	4.66
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	1.08	0.83	0.83
隆化县风储氢多能利用项目	风力	15.00	8.57	5.19
水发华夏南宫 200MW 风力发电项目(一期 100MW)	风力	10.00	6.79	4.31
确如多水电站	水电	15.10	25.52	25.01
措洼电站	水电	5.70	6.07	7.01
拉苏瓦电站	水电	12.00	14.23	5.34
南门关水电站	水电	4.00	6.00	5.89
杉树坪电站	水电	2.00	1.16	2.43
合计	-	264.71	156.43	92.19

2-2 截至 2026 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
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	1.62
邹城市中心店镇后屯 150MW 光伏复合发电项目(一期 80MW)	光伏	4.50	1.46
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	-	15.35	5.44



2-3 截至 2026 年 3 月末水发集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保单位名称	担保余额	担保起始日	担保到期日
兰坪启航林业产业发展有限公司	1,589.00	2022-11-10	2052-11-10
山东省环保发展集团实业有限公司	3,900.00	2022-04-01	2027-04-01
山东永能生物热电有限公司	4,155.00	2020-04-29	2028-04-28
海阳永能生物科技有限公司	8,560.00	2020-03-12	2028-03-11
濮阳县新源环保热电有限公司	1,351.83	2020-11-12	2026-08-12
东明科环环保科技有限公司	14,500.00	2020-11-13	2035-07-29
鲁控(商河)环境工程有限公司	17,600.00	2021-03-01	2035-11-26
山环鲁控环境(上海)有限公司	125.00	2022-06-23	2026-06-21
淄博市周村淦清污水处理有限公司	1,257.00	2022-11-09	2028-11-09
江苏宏东生物质能热电有限公司	4,367.20	2021-09-17	2029-09-17
	1,835.00	2019-03-18	2027-12-28
菏泽锦江环保能源有限公司	2,865.89	2020-09-24	2026-10-20
浙江环发竹产业发展有限公司	13,790.00	2021-10-21	2036-10-20
襄汾县浦新发电有限公司	7,680.00	2020-03-25	2028-03-24
吉林众合生物质能热电有限公司	1,980.00	2012-11-30	2029-11-29
山东平原汉源绿色能源有限公司	5,000.00	2026-01-23	2027-01-14
山东水发中昌养老服务有限公司	8,930.00	2021-07-30	2035-07-27
	9,205.00	2022-01-01	2035-07-27
	4,174.00	2022-06-30	2035-07-27
	1,950.00	2023-01-04	2035-07-27
水发公用供应链管理有限公司	1,000.00	2025-06-11	2026-04-18 ⁸
水发热电(荣成)有限公司	34,000.00	2025-11-19	2032-11-18
修武县中玮热力有限公司	3,980.00	2025-08-13	2028-08-20
水发物流集团有限公司	100,000.00	2025-09-01	2027-09-01
	100,000.00	2025-09-29	2027-09-29
	100,000.00	2025-07-22	2027-07-22
水发中玮(定襄)热力有限公司	10,000.00	2025-12-30	2027-12-29
山东鲁潍农业发展集团有限公司	1,300.00	2025-12-10	2026-11-25
合计	465,094.92	-	-

⁸ 已结清。



附件 3 水发集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年 (追溯调整)	2023 年 (追溯调整)
货币资金	95.40	96.12	89.06	139.21
应收账款	204.58	206.29	182.20	157.39
其他应收款	214.44	215.64	171.06	124.29
存货	71.75	70.50	80.61	84.91
固定资产	244.07	237.23	277.47	286.03
在建工程	174.15	165.56	183.91	197.41
无形资产	116.52	115.21	125.71	153.52
总资产	1,654.08	1,634.72	1,610.96	1,589.75
短期有息债务	399.96	450.13	326.75	365.02
总有息债务	963.69	973.80	994.83	958.35
负债合计	1,279.19	1,264.44	1,254.37	1,241.39
所有者权益合计	374.89	370.27	356.59	348.37
营业收入	105.49	534.34	641.77	695.45
净利润	0.53	3.26	1.78	0.27
经营活动产生的现金流量净额	12.90	59.48	59.01	56.09
投资活动产生的现金流量净额	-15.27	-42.40	-95.78	-52.73
筹资活动产生的现金流量净额	1.14	-12.15	-1.59	50.03
毛利率 (%)	11.70	12.01	11.75	11.70
营业利润率 (%)	1.21	0.52	0.39	0.53
总资产报酬率 (%)	0.66	2.75	2.93	3.03
净资产收益率 (%)	0.14	0.88	0.50	0.08
资产负债率 (%)	77.34	77.35	77.86	78.09
债务资本比率 (%)	71.99	72.45	73.61	73.34
流动比率 (倍)	0.99	0.96	1.14	0.99
速动比率 (倍)	0.89	0.86	0.99	0.86
存货周转天数 (天)	68.72	57.85	52.60	67.23
应收账款周转天数 (天)	175.27	130.87	95.25	82.06
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.85	9.41	10.08	8.78
经营性净现金流/总负债 (%)	1.01	4.72	4.73	4.52
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.20	1.35	1.18	1.09
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.01	1.02	0.94	0.94
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.68	1.51	1.75
现金回笼率 (%)	88.84	102.21	113.82	103.47
对外担保比率 (%)	12.41	13.42	14.75	18.68



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	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
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。