



内部编号:2024070243

福州水务集团有限公司

及其发行的 24 榕水 01 与 24 榕水 02

定期跟踪评级报告

项目负责人:林慧婧  lyj@shxsj.com
项目组成员:楼雯仪  lwy@shxsj.com
评级总监:张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024) 100762】

评级对象： 福州水务集团有限公司及其发行的 24 榕水 01 与 24 榕水 02

24 榕水 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AAA/稳定/AAA/2024 年 7 月 26 日

首次评级： AAA/稳定/AAA/2024 年 3 月 12 日

24 榕水 02

主体/展望/债项/评级时间

AAA/稳定/AAA/2024 年 7 月 26 日

AAA/稳定/AAA/2024 年 3 月 12 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 福州水务业务主要集中在福州市开展，近年来福州市经济快速提升，为福州水务经营发展提供良好的外部环境。
- 福州水务负责福州市的自来水供应和污水处理业务，是福州市供排水业务运营主体，具有较强的区域垄断性，业务规模逐年稳步增长，且随着原水项目的逐步完工投运和污水管网特许经营权的获取，公司水务产业一体化链条不断完善。
- 福州水务近年来着力于数字水务的研发工作并成效显现，其研发的数字化系统的运用，有助于业务成本的管控及运营效率的提升；同时，公司研发的多个数字化项目陆续获得多个国家级奖项，在水务行业已具有较高的知名度。
- 福州水务可使用授信额度较大，子公司海峡环保作为上市公司，具备在资本市场融资的能力，2022 年海峡环保完成非公开发行股票，畅通及多元化的融资渠道可为公司的业务开展提供资金保障。
- 福州水务为国有独资企业，作为福州市供水、污水处理及建造工程施工业务等为一体的水务经营主体，可持续得到福州市政府在项目建设资金拨付和财政补贴等方面给予的支持。

主要风险：

- 水务行业为公用事业，水价调整政策性较强，且易受物价水平等因素影响而不能及时调整，近年来，福州水务的核心业务成本上升压力大，主业盈利能力面临挑战。
- 福州水务污水处理业务的污水处理款支付滞后，在一定程度上影响公司经营性现金流。
- 未来福州水务项目建设持续存在一定规模的资金需求，面临投融资压力。

跟踪评级结论

通过对福州水务主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计福州水务信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 水务行业市场需求放缓并导致公司经营业绩大幅下滑，且近两年无好转迹象；
- ② 公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；
- ③ 债务压力大幅提升、经营收现情况明显弱化、流动性压力大增；
- ④ 有证据表明外部支持方的支持能力及/或意愿出现明显弱化。

主要财务数据及指标				
项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	2.60	5.92	3.30	12.67
刚性债务 (亿元)	19.74	33.95	48.48	64.76
所有者权益 (亿元)	67.53	67.92	68.29	68.15
经营性现金净流入量 (亿元)	-0.22	7.35	-1.38	6.61
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	292.83	342.55	374.51	390.05
总负债 (亿元)	133.00	177.40	208.45	223.49
刚性债务 (亿元)	73.86	102.57	121.48	140.90
所有者权益 (亿元)	159.83	165.15	166.06	166.56
营业收入 (亿元)	27.34	30.32	32.07	9.18
净利润 (亿元)	1.67	0.76	1.26	0.40
经营性现金净流入量 (亿元)	2.98	3.44	-13.57	-2.62
EBITDA (亿元)	8.52	8.38	10.69	—
资产负债率[%]	45.42	51.79	55.66	57.30
权益资本与刚性债务比率[%]	216.38	161.01	136.70	118.21
流动比率[%]	82.74	126.76	80.51	86.93
现金比率[%]	26.02	61.80	25.96	29.54
利息保障倍数[倍]	1.78	0.99	1.14	—
净资产收益率[%]	1.05	0.47	0.76	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.51	6.59	-20.75	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-15.37	-13.38	-19.35	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.24	2.83	2.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.10	0.10	—

注：根据福州水务经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2022 年末数据采用 2023 年审计报告中的期初数/上年全年数据。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）			
评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	/
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	↑ 2	
主体信用级别		AAA	

调整因素：无

支持因素：（↑ 2）

该公司是福州市重要的自来水供应和污水处理主体，在水务行业领域具有显著的区域专营优势；且公司为国有独资企业，福州市国资委对其的直接持股比例极高，与福州市国资委关系十分紧密。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26756&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《2023 年水务行业信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29888&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

2022 年 1 月，该公司名称由“福州市水务投资发展有限公司”变更为“福州水务集团有限公司”（简称“福州水务”、“该公司”或“公司”）。按照福州水务集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）（品种一）和福州水务集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）（品种二）（分别简称“24 榕水 01”和“24 榕水 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据福州水务提供的经审计的 2021-2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对福州水务的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

根据证监许可[2023]26 号文件，该公司获批注册规模为 20.00 亿元公司债券，采用分期发行方式，公司于 2024 年 3 月分别发行“24 榕水 01”和“24 榕水 02”，发行规模分别为 3.00 亿元和 4.00 亿元，期限分别为 3 年和 5 年。截至 2024 年 7 月 26 日，公司合并口径存续债券本金余额为 34.58 亿元。

图表 1. 截至 2024 年 7 月 26 日，公司尚在存续期债券概况（单位：亿元，%）

债项名称	发行金额	当前余额	期限	发行利率	起息日期	到期日期	本息兑付情况
公司本部							
23 榕水 01	5.00	5.00	3 年	3.09	2023-10-19	2026-10-19	尚未还本付息
24 福州水务 SCP001	5.00	5.00	0.74 年	2.40	2024-03-14	2024-12-09	尚未还本付息
24 榕水 01	3.00	3.00	3 年	2.58	2024-03-27	2027-03-27	尚未还本付息
24 榕水 02	4.00	4.00	5 年	2.77	2024-03-27	2029-03-27	尚未还本付息
24 福州水务 SCP002	5.00	5.00	0.49 年	1.88	2024-07-16	2025-01-12	尚未还本付息
24 榕水 03	5.00	5.00	5 年	2.30	2024-07-16	2029-07-16	尚未还本付息
24 榕水 04	3.00	3.00	7 年	2.41	2024-07-16	2031-07-16	尚未还本付息
小计	30.00	30.00	-	-	-	-	-
福建海峡环保集团股份有限公司							
海环转债	4.60	4.58 ¹	6 年	0.40	2019-04-02	2025-04-02	正常
小计	4.60	4.58	-	-	-	-	-
合计	34.60	34.58	-	-	-	-	-

资料来源：福州水务

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

天健会计师事务所对该公司 2021-2022 年财务报表进行了审计，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则-基本准则》和具体会计准则、其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他规定。

该公司自 2021 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号-金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号-套期保值》以及《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》、经修订的《企业会计准则第 21 号-租赁》等。此外，2021 年公司对前期会计差错采取追溯重述法调整，主要系

¹ 截至 2024 年 7 月 20 日，累计有人民币 1529000 元海环转债转换成股票，累计因转股形成的股份数量为 199592 股，占可转债转股前已发行股份总额的 0.0444%。

2018 年及 2019 年，公司将收到财政拨付的流花溪河道工程的建设单位管理费确认为工程代建收入并结转相应成本，本期调回至在建工程及专项应付款。

该公司自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）内容“关于单向交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”。解释第 16 号明确了对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，应当根据《企业会计准则第 18 号——所得税》等有关规定，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。该规定自 2023 年 1 月 1 日起施行，对于在首次施行上述规定的财务报表列报最早期间的期初至本解释施行日之间发生的上述交易，公司应当按照上述规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。

根据 2023 年审计报告，该公司子公司福州城建设计研究院有限公司（简称“城建设计院”）及其合并范围内的公司、福州市自来水有限公司（简称“自来水公司”）发生前期会计差错更正，合并财务报表层面对子公司福州水务水资源开发有限公司（原名“福州水务平潭引水开发有限公司”，简称“水资源开发”）享有的所有者权益份额进行前期差错更正调整资本公积，经公司董事会批准，采用追溯重述法调整前期报表。本次评级报告 2022 年（末）数据调整为采用 2023 年审计报告的期初/上年数据。

2021 年，该公司合并口径范围内投资设立新增 1 家子公司，为福州市水务文化旅游有限公司。2022 年，公司合并口径范围内投资设立新增 1 家公司，为福州水务供应链管理有限公司。2023 年，公司下属子公司福建海峡环保集团股份有限公司（简称“海峡环保”，603817.SH）与福建融泉净水剂有限公司共同投资设立福建海环融泉环保实业有限公司。2024 年第一季度，公司合并范围内子公司较上年无变化。截至 2024 年 3 月末，公司直接和间接控股的公司共 51 家。整体来看合并范围变化对公司财务状况影响较小，公司最近三年一期财务数据具有可比性。

2. 业务

该公司主要从事自来水供应、污水处理、建造工程施工及设计和 EPC 等业务，近年来，随着原水项目的逐步完工投运、福州市主城区污水管网特许经营权的获取，公司业务规模持续扩大，水务产业一体化链条亦进一步完善。同时，公司持续加强数字水务建设，研发成果在业内已形成一定知名度，公司并计划将其转化为新的收入增长点。总体来看，公司近年来经营稳健，营业收入逐年增长，但受供水和污水处理业务毛利率下降等因素影响，综合盈利能力有所下滑。公司后续仍有一定规模的在建和拟建项目，持续存在投融资压力。

（1）外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增长有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

水务行业由于供排水管网等设施投资规模较大，资本密集度高，且自来水和污水不适合远距离运输，行业具有显著的区域垄断性质。近年来随着行业市场的快速扩容，大量国有、民营和外资企业进入，行业竞争加剧，市场化程度也逐步提高。目前我国水价制定仍由政府主导，定价整体仍然偏低，行业盈利水平较低。

水务行业的传统领域包括供水和污水处理两个子行业，行业发展程度与经济增长水平、人口数量及城市化进程等因素高度相关。供水方面，近年来我国城市及县城供水量较为稳定，供水行业进入成熟期。供水设施投资随我国城镇化的推进而逐步增长，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，未来加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业工作重点之一。污水处理方面，我国城市及县城污水处理量保持稳定增长的趋势，行业运营基础稳定。目前污水处理率已处于较高水平，但出水水质方面仍有提升空间。污水处理设施将在相关政策推动下，继续在新增管网、处理设施以及提标改造等方面保持较大投资规模。

预计 2024 年水务行业运行总体持稳，投融资规模依然较大，但水价依然承压，行业整体经营业绩改善空间不大。需重点关注部分水务企业关联方占款数额较大以及交易对手支付能力弱化风险。同时还需关注地方国有水务企业在城投企业增量融资受到约束的情形下，关联方占款进一步扩大等潜在压力。

详见：《2023 年水务行业信用回顾与 2024 年展望》。

区域市场/国别因素

福州市系福建省省会，位于福建省东部沿海、闽江下游，东濒台湾海峡，西邻三明市、南平市，北接宁德市，南接莆田市，是海峡西岸经济区中心城市之一。福州市下辖 5 区（鼓楼、台江、仓山、晋安、马尾）、6 县（闽侯、连江、罗源、闽清、永泰、平潭）及 2 个县级市（福清、长乐），总面积 11968 平方公里。2023 年末，福州市常住人口 846.9 万人，比上年末增加 2.1 万人。其中，城镇常住人口 625.9 万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为 73.91%，比上年末提高 0.64 个百分点。

福州市的经济总量和增速处于福建省各地级市前列，初步核算，2023 年福州市实现地区生产总值 12928.47 亿元，比上年增长 5.2%。其中，第一产业增加值 721.59 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 4675.12 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 7531.77 亿元，增长 5.5%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 5.6%，第二产业增加值比重为 36.1%，第三产业增加值比重为 58.3%，三次产业结构由 2022 年的 5.6:37.8:56.6 调整为 5.6:36.1:58.3。全年人均地区生产总值 152846 元，比上年增长 4.9%。2023 年，福州市全部工业增加值比上年增长 2.7%。规模以上工业增加值增长 3.3%。其中，轻工业下降 9.0%，重工业增长 9.9%；采矿业增长 13.3%，制造业增长 2.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.2%。工业产品销售率 95.11%。全年规模以上工业的 35 个行业大类中有 19 个增加值实现正增长。

2024 年第一季度，福州市实现地区生产总值 2673.35 亿元，同比增长 6.3%，其中，第一产业增加值 121.88 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 1036.89 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 1514.57 亿元，增长 4.2%。福州市规模以上工业增加值同比增加 9.5%。

图表 2. 近年来福州市主要经济指标情况(单位：亿元、%)²

指 标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	11324.48	8.4	12308.23	4.4	12928.47	5.2	2673.35	6.3
三次产业增加值比重（%）	5.6:37.9:56.5		5.6:37.8:56.6		5.6:36.1:58.3		--	
规模以上工业总产值（亿元）	-	9.5	-	3.8	--	3.3	--	9.5
固定资产投资（亿元）	5330.27	5.9	5643.47	5.9	--	3.2	--	6.3
社会消费品零售总额（亿元）	4549.41	7.7	4679.52	2.9	4963.76	6.1	1339.00	6.3
城镇居民人均可支配收入（元）	53421	8.4	55638	4.1	58009	4.3	17722	5.0
农村居民人均纯收入（元）	25201	11.2	26826	6.4	28636	6.7	7110	8.3
一般公共预算收入（亿元）	749.85	11.0	698.52	-6.8	754.08	8.0	390.63	3.3

资料来源：根据福州市国民经济和社会发展统计公报及福州市政府公开统计数据整理

² 福州市地区生产总值、各产业增加值按现价计算，增长速度按可比价格计算。

2023 年，福州市(含平潭)一般公共预算总收入 1189.77 亿元，完成预算的 105.5%，增长 12.3%，其中地方一般公共预算收入 754.08 亿元，完成预算的 102.3%，增长 8.0%；支出 1007.78 亿元(含上级补助、上年结转和债券安排的支出，下同)，增长 0.2%。2024 年第一季度，福州市一般公共预算总收入 390.63 亿元，增长 3.3%；一般公共预算收入 273.57 亿元，增长 2.6%。一般公共预算支出 223.12 亿元，增长 0.3%。

根据《中共福州市委关于制定福州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，将继续推进福州市城乡生态环境和人居环境持续改善，大气、水、土壤、海洋等环境质量总体保持优良，河湖水系综合治理走在全国前列，森林覆盖率继续保持全国省会城市前列。此外，将因地制宜推进乡村建设，推进城乡供水一体化，全面保障农村饮水安全。全面改善环境质量。注重系统治理、源头治理、精准治理、生态治理，全面提升生态环境质量，全面实施饮用水源保护，完善市级水网建设，巩固水功能区水质达标率，有序推进直饮水工程建设，强化饮水安全。深入推进河湖水系综合治理，落实“河长日”长效机制，推动大江大河水质稳定达标；小流域全面消灭 V 类水质，力争稳定在 III 类以上；内河水质主要指标全面消灭 V 类。

总体来看，福州市经济增长稳健，质量效益不断提升，且政府各项文件的支持有利于改善福州市的水环境，加强了该公司的业务运营保障。

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计	27.34	30.32	32.07	9.18	8.54
其中：（1）供水业务	8.76	8.67	9.12	2.03	1.95
在营业收入中占比（%）	32.05	28.58	28.43	22.11	22.80
（2）污水处理业务	6.95	7.82	7.68	2.20	2.56
在营业收入中占比（%）	25.42	25.78	23.93	24.01	29.92
（3）建造工程施工业务	3.03	2.95	3.66	1.02	1.01
在营业收入中占比（%）	11.07	9.73	11.40	11.13	11.83
（4）设计和 EPC 业务	3.81	4.52	3.51	0.51	1.41
在营业收入中占比（%）	13.94	14.90	10.94	5.57	16.49
毛利率（%）	34.34	31.60	34.66	27.46	30.64
其中：（1）自来水供应业务（%）	33.02	31.71	29.15	24.03	29.54
（2）污水处理业务（%）	47.01	44.44	39.96	43.34	37.03
（3）建造工程施工业务（%）	24.24	27.02	29.51	20.65	17.79
（4）设计和 EPC 业务（%）	29.02	20.57	29.58	4.65	28.02

资料来源：福州水务

该公司是福州市水务资产运营主体，主要从事供水、污水处理、建造工程施工、设计和 EPC、管网维护、垃圾渗滤液处理、固体废物处理、供应链贸易、热水和温泉供应等业务。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司实现营业收入 27.34 亿元、30.32 亿元、32.07 亿元和 9.18 亿元，逐年增长，同比增幅分别为 9.62%、10.91%、4.03% 和 7.46%。其中，供水、污水处理、建造工程施工及设计和 EPC 业务合计占营业收入的比重逐年下降，主要系受管网维护等业务收入增长以及 2022 年新增供应链贸易业务综合影响。

该公司管网维护业务主要由子公司福州市城市排水有限公司（简称“排水公司”）负责运营，2021-2023 年及 2024 年第一季度，管网维护业务收入分别为 1.90 亿元、1.95 亿元、2.02 亿元和 0.69 亿元，逐年增长，主要系公司于 2022 年 12 月中标福州市主城区市政排水设施³ 30 年特许经营项目所致。目前，公司承担福州区域约 1600 公里排水管网和 33 座雨污水泵站的日常养管维护工作，日输送污水量约 73.00 万吨。

该公司供应链贸易业务为 2022 年新增业务，由子公司福州水务供应链管理有限公司负责运营，2022-2023 年及

³ 不含四城区区管道雨水设施约 536 公里。根据该公司提供的中标通知书所载，经营权转让费为 20 亿元，年投资回报率约 5.98%。

2024 年第一季度分别实现收入 0.86 亿元、0.74 亿元和 0.14 亿元，该业务主要分为集采分销模式和即购即销模式，不设产品库存，主要贸易货种为管材、阀门、水表等涉水材料设备，以及钢筋混凝土管桩等建筑材料设备。在风险把控方面，一是制定采购、销售合同范本并开展资信调查；二是实时跟踪应收账款回收情况，并通过市场业务收款与集团内部各业主单位工程进度款支付协调控制模式；三是各类业务项目经综合评估有关风险收益，根据制度要求履行集体决策；四是原则实行先交货验收后支付供应商货款，确保交割货物的品类、数量、质量等符合要求，管控供方履约风险。

① 经营状况

A. 供水业务

资产

自来水供应业务为该公司的核心业务之一，下属子公司自来水公司为该业务运营主体，主要负责福州市中心城区的供水（除马尾区外），供水区域主要覆盖鼓楼、台江、仓山和晋安四城区，在福州市主城区处于垄断地位，截至 2024 年 3 月末，公司拥有 8 座自来水厂，较上年末减少 1 座，系铁路水厂暂停运营所致⁴。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司自来水日供水能力分别为 167.20 万吨/日、174.70 万吨/日、174.70 万吨/日和 172.20 万吨/日，其中 2022 年日供水能力有所提升，主要系飞凤山水厂扩建工程完工，于当年 9 月并网通水所致；2024 年第一季度，由于铁路水厂暂停运营，致供水能力有所下降。

图表 4. 公司自来水供应业务相关经营性资产概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
水厂数量（座）	9	9	9	8	9
供水能力（万吨/日）	167.20	174.70	174.70	172.20	174.70

资料来源：福州水务

图表 5. 2024 年 3 月末公司下属主要自来水厂情况

水厂名称	投运时间 （年）	供水能力 （万吨/日）	供水范围
西区水厂	1956	60	鼓楼区、台江区西部、仓山区上渡路、金山开发区
北区水厂	1977	15	新店地区、五四北路沿线、福飞路、屏山地区
东南区水厂	1986	15	台江、排尾、三保、连江路、鳌峰路、国货路沿线
城门水厂	1996	20	城门镇、螺洲镇、盖山镇部分地区
东区水厂	2003	30	连江路沿线、福新开发区、鼓山镇、晋安河沿线地区
飞凤山水厂	2016	30	金山片区妙峰路以南、老仓山南台大道以西区域
桂湖水厂	2016	2	东至熙华养老院（延仲路），南至融汇 0304 地块（未接收），西至碧桂园施工工地，北至泉悦别院（北区会馆路）。供水接受用户分布：融汇 0506 地块（1347 户），桂湖苑（1887 户），阳光城施工工地等。处于接收流程：泉悦别院总表，汇雅温泉酒店总表，桂湖污水厂，九里芳华总表，桂湖 SOHO 总表，融汇 0304 地块用户等
柯坪水厂	2016	0.2	东至宜夏安置房，南至后浦楼地区，西至鼓岭下乖地区，北至鼓岭兰德地区。供水已经签约的用户合计 575 户，大约分布在鼓岭梁厝，柱里，老街，安置房，下乖地区。
合计	-	172.20	-

资料来源：福州水务

从供水管网情况来看，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 4585.49 千米、4715.68 千米、4794.15 千米和 4924.83 千米，逐年增长，新增管网主要系执行“一户一表”政策接收的小区管网以及改造的小区管网；同期，公司管网漏损率控制在行业内较低水平（2023 年行业平均水平在 12%左右），同期分别为 5.93%、6.19%、5.30% 和 7.79%，2022 年由于公司当年开展了农村户改工作，以及外部环境影响使公司对管网的检漏、抢修及计量分区建设等漏损管控工作造成了一定迟滞，使管网漏损率略有上升。

⁴铁路水厂于 1979 年投运，供水能力 2.5 万吨/日，主要负责铁路系统包括车站、车辆段、动车段及铁路沿线居民供水。2024 年由于对其供水管网的互联互通改造，以及金鸡山增压泵站的建造，对其暂停运营，原供水范围由北区水厂和东区水厂进行供水。

图表 6. 公司自来水供应业务供水管网概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
供水管网长度（千米）	4585.49	4715.68	4794.15	4924.83	4716.99
供水管网维护费用（亿元）	0.16	0.08	0.05	--	--
漏损率（%）	5.93	6.19	5.30	7.79	10.97

资料来源：福州水务

此外，该公司作为福建省水务业务规模最大的水务企业，近年来积极推动水源地建设及原水引调工程建设，随着塘坂二期引水工程项目自 2019 年 9 月通水以及平潭引水一闸三线项目福州段于 2022 年 6 月通水，公司原水供应能力持续扩大。公司原水供应业务主要由水资源开发等公司负责运营。

图表 7. 公司原水供应相关资产概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
原水供应能力（万吨/日）	13.12	34.02	90.61	81.93	39.56
其中：塘坂二期引水工程	13.12	14.60	15.05	19.33	15.48
平潭引水一闸三线项目福州段	-	19.42	75.56	62.60	24.08

资料来源：福州水务

规模

从自来水供应情况来看，2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司供水总量分别为 3.64 亿吨、3.50 亿吨、3.40 亿吨和 0.82 亿吨，售水量分别为 3.01 亿吨、2.87 亿吨、2.82 亿吨和 0.67 亿吨，2022 年以来受外部环境影响略有下降。从售水结构来看，居民仍是公司主要用水群体。

图表 8. 公司自来水供应业务量概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
日高峰制水量（万吨/日）	109.74	108.16	103.32	102.14	101.18
供水总量（万吨）	36370.34	35038.29	33979.49	8174.26	8276.18
售水总量（万吨）	30135.41	28667.96	28187.92	6668.05	6460.01
其中：居民	15819.89	15717.14	15278.98	3578.72	3506.85
其它行业用水	11977.75	10699.13	10733.71	2591.63	2477.91
市政、绿化、消防和环卫	2281.68	2200.97	2118.70	482.55	464.77
特种行业用水	56.08	50.72	56.53	15.15	10.48
产销差率（%）	17.14	18.18	17.04	18.43	21.94
水费回收率（%）	96.83	98.26	99.29	95.34	95.15

资料来源：福州水务

原水供应方面，目前，该公司自有原水资源主要用于对外销售，无自用部分。其中，“塘坂引水二期项目”主要系与连江海峡水业公司签订了长效供水协议，向连江可门港经济区、连江海峡水业公司所辖城区一水厂等供应原水，连江可门港经济区原水水价为 1.3 元/吨，连江海峡水业公司所属水厂原水水价为 0.33 元/吨；并与塘坂水电公司签订水利工程水费临时合同，结算连江海峡水业公司所辖水厂用水部分的水利工程水费，其中 2020-2021 年水价为 0.08 元/吨，2022 年及以后水价为 0.10 元/吨。“平潭引水一闸三线项目”目前主要系与长乐远航供水公司、福清市水系联排联调中心签订计量水价部分的售水协议，暂定价 0.3 元/吨；与福建水投集团平潭水务有限公司签订协议，定价 0.57 元/吨。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司原水供应量分别为 0.48 亿吨、1.24 亿吨、3.31 亿吨和 0.75 亿吨；同期，原水供应收入分别为 0.28 亿元、0.50 亿元、1.25 亿元和 0.35 亿元，2022 年以来增幅较大。总体来看，公司原水供应业务尚处于运营初期，随着相关项目运营的逐步成熟，原水供应量预计增势良好。

图表 9. 公司原水供应业务概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
原水供应量（万吨）	4788.30	12415.90	33073.16	7455.84	3560.19
原水供应收入（万元）	2814.49	4973.15	12473.85	3458.91	2039.59

资料来源：福州水务

成本

在自来水生产环节，该公司自来水生产单位成本方面主要由折旧费用、人工成本及附加、电费和原水费用等构成。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司自来水生产单位成本分别为 0.81 元/吨、0.89 元/吨、0.91 元/吨和 0.84 元/吨，近年来同比上升主要系折旧费用增加所致，从而导致公司自来水供应业务毛利率有所下降，同期分别为 33.02%、31.71%、29.15%和 24.03%。

图表 10. 公司自来水生产单位成本构成（单位：元/吨）

成本	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
折旧费用	0.26	0.31	0.33	0.36	0.33
人工成本及附加	0.16	0.19	0.18	0.23	0.23
动力电耗	0.14	0.13	0.14	0.13	0.14
原水费用	0.13	0.14	0.13	0.04	0.03
修理费	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00
其他成本	0.11	0.11	0.12	0.08	0.08
合计	0.81	0.89	0.91	0.84	0.81

资料来源：福州水务

注：2022 年数据未使用追溯调整口径。

该公司自来水水源来自闽江（福州段）和连江塘坂水库。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司原水取水量分别为 3.75 亿吨、3.62 亿吨、3.48 亿吨和 0.83 亿吨，年度间呈逐年微幅减少态势。公司的原水费用包括闽江（福州段）与连江塘坂水库的水资源费，公司通过与水库签订固定单价合同以控制原水费，故原水成本较低，水资源费则按政府定价收取。2021-2023 年及 2024 年第一季度，原水费用分别为 0.48 亿元、0.48 亿元、0.46 亿元和 0.03 亿元，2021-2022 年，原水费用在原水取水量减少的背景下有所增长，主要系 2021 年下半年起与连江塘坂水库签署的水资源费由 0.18 元/吨调整为 0.20 元/吨所致，2023 年随着取水量减少，原水费用同比下降。

图表 11. 公司原水取水情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
原水取水量（万吨）	37474.69	36166.10	34777.52	8312.98
原水费用（万元）	4764.63	4805.86	4582.80	296.69

资料来源：福州水务

政策

自来水供应属于公用事业，该公司没有自主定价权。2017-2023 年，公司水价按照福州市物价局发布的《福州市物价局关于调整城区自来水价格和污水处理收费标准的通知》（榕发改价格[2016]217 号）执行，即自 2017 年 1 月 1 日起，福州市城区（除马尾区外）的自来水用水价格：民用水（包括居民生活用水、市政、环卫、绿化、消防等公共用水），自 2017 年 1 月 1 日抄见量起至 2019 年 12 月 31 日抄见量止，基础价格由 1.70 元/吨调整至 2.10 元/吨，自 2020 年 1 月 1 日抄见量起至 2023 年 12 月 31 日抄见量止，基础价格由 2.10 元/吨调整为 2.40 元/吨；特种行业用水（包括桑拿、洗车、足浴、纯净水业），自 2017 年 1 月 1 日抄见量起至 2023 年 12 月 31 日抄见量止，基础价格由 3.00 元/吨调整为 5.00 元/吨；其他行业用水（除民用水和特种行业用水外的所有用水），自 2017 年 1 月 1 日抄见量起至 2019 年 12 月 31 日抄见量止，基础价格由 1.90 元/吨调整为 2.30 元/吨，自 2020 年 1 月 1 日抄见量起至 2023 年 12 月 31 日抄见量止，基础价格由 2.30 元/吨调整为 2.60 元/吨；全面落实阶梯水价，对超过基础用水量的部分，在基础价格之上收取更高的水价。2023 年末，榕发改价格[2016]217 号文件规定事项已

到期，新的水价体系尚在核定中，2024 年以来仍暂按榕发改价格[2016]217 号文件执行。

图表 12. 近三年一期公司自来水销售价格情况（单位：元/吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
居民用水	2.40	2.40	2.40	2.40
其他行业用水	2.60	2.60	2.60	2.60
市政、绿化、消防、环卫	2.40	2.40	2.40	2.40
特种行业用水	5.00	5.00	5.00	5.00

资料来源：福州水务

自来水供水业务的结算周期为一个月，结算方式灵活多样，针对单位用户，除了传统的营业窗口现金缴费、银行转账之外，还可以采用银行代收代扣、零余额账户托收、银行回执销账等方式；针对个人用户，结算方式更为多样化，该公司开通了全市工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、中信银行、光大银行等多达 12 家银行的水费代扣代缴业务，并与第三方支付渠道合作，开通 pos 机刷卡、支付宝、微信、E 福州、云闪付等各种结算方式。

B. 污水处理业务

资产

污水处理业务亦是该公司的核心业务之一，主要由下属子公司海峡环保负责。近年来，公司先后以股权收购、TOT、BOT、委托运营等模式接管了包括榕北（浮村）、青口汽车城、永泰、红庙岭等多家污水处理厂，形成了以福州市台江、鼓楼、晋安为中心，辐射福州周边闽侯、永泰、琅岐、闽清等地区的业务格局，特许经营期限自 20 至 30 年不等。截至 2024 年 3 月末，公司污水处理项目设计日处理能力合计 197.50 万吨，其中，在福州市中心城区的污水处理厂日处理能力合计 90.5 万吨⁵，在永泰县、琅岐、青口汽车工业开发区、闽清县等其他地区投建的污水处理厂日处理能力合计 107.00 万吨。目前，公司在福州市主城区污水处理量占当地污水处理总量的 70% 左右，具备区域垄断优势。此外，2022 年，公司进一步取得主城区污水管网运营维护 30 年特许经营权，具体由下属子公司排水公司负责。

图表 13. 截至 2024 年 3 月末公司下属污水处理单位情况（单位：万吨/日）

公司名称	设计处理规模 (万吨/日)	实际运营规模 (万吨/日)	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口
福建海峡环保集团股份有限公司（洋里污水处理厂一、二、三、四期）	60.00	60.00	福州市西起白马河、福飞路，东至鼓山，北起铁路，南至闽江北岸	76.00	约200.00万
福建海峡环保集团股份有限公司祥坂分公司（祥坂污水处理厂）	9.00	9.00	福州市白马河以西、铜盘左海区域，包括西湖和大庆河沿岸，福州软件园、福州大学及物构所等片区以及部分排入白马河的城市污水	30.00	约58.22万
其余20余座污水处理厂（包括浮村污水处理厂）	128.50	64.56	-	325.33	约229.58万
合计	197.50	133.56	-	431.33	-

资料来源：福州水务

规模

近年来，该公司污水处理量随着污水处理能力的提升呈逐年增长态势，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 4.08 亿吨、4.17 亿吨、4.26 亿吨和 1.13 亿吨，同比增幅分别为 9.36%、2.36%、2.08%和 13.64%，增幅主要来自于福州市中心城区外的其他地区。同期，公司实现污水处理收入分别为 6.95 亿元、7.82 亿元、7.68 亿元和 2.20 亿元，其中 2023 年及 2024 年第一季度受污水处理费收入结算政策调整所致，业务收入分别同比下降 1.80%和 13.77%。

⁵包括洋里污水处理厂一、二、三、四期、祥坂污水处理厂和浮村污水处理厂，合计污水日处理能力 90.5 万吨/日。

图表 14. 近三年及一期公司污水处理量情况（单位：万吨/日、万吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
服务面积	383.06	421.06	431.33	431.33	431.33
日均污水处理量	111.74	114.37	116.75	124.72	110.97
污水处理量	40783.56	41744.34	42613.79	11349.65	9987.07
其中：洋里污水处理厂	22466.72	22038.3	21327.78	5409.15	5180.44
祥坂分公司	3033.24	2993.71	3215.84	728.85	716.10
其他子公司	15283.6	16712.33	18070.17	5211.65	4090.53

资料来源：福州水务

成本

该公司污水处理业务成本主要包括动力电耗、折旧、修理费用和原材料等。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司污水处理业务单位成本分别为 0.93 元/吨、1.08 元/吨、1.16 元/吨和 1.17 元/吨，呈上升趋势，同期毛利率分别为 47.01%、44.44%、39.96%和 43.34%，近年来整体呈波动下降态势。

 图表 15. 公司污水处理业务单位成本构成情况（单位：元/吨）⁶

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
动力电耗	0.13	0.17	0.21	0.22	0.22
折旧费用	0.41	0.43	0.43	0.44	0.44
修理费用	0.05	0.04	0.04	0.02	0.01
原材料	0.08	0.10	0.15	0.13	0.13
其他	0.26	0.34	0.33	0.36	0.31
单位成本	0.93	1.08	1.16	1.17	1.11

资料来源：福州水务

政策

污水处理价格方面，污水处理业务属于公共事业，需以签署特许经营协议的方式获得业务经营区域的特许经营权。特许经营协议中一般约定了服务结算价格、付费方式、调价周期等。该公司及子公司按照特许经营协议的约定，在提供了合格服务的条件下，由项目所在地政府或排污企业作为服务购买方向公司支付服务费用。

该公司在福州市中心城区的污水处理业务，由自来水公司代收污水处理费后上交给市或各区县财政，市级或各区县根据市政府核准的污水处理综合服务价格及处理水量向公司支付污水处理服务费。公司与政府相关部门签订的福州中心城区特许经营协议中约定污水处理服务单价，自 2021 年 12 月起暂定为 1.90 元/吨。根据 2024 年 3 月 20 日上午召开的市政府常务会（市政府常务会纪要[2024]17 号）关于议定洋里、祥坂污水厂污水处理服务费调价事宜，同意洋里、祥坂污水厂污水处理服务费新单价及执行起始日，即：将洋里污水厂一、二期 1.723 元/吨，洋里污水厂三期 1.935 元/吨，洋里污水厂四期 2.15 元/吨，祥坂污水厂 2.1 元/吨，从 2023 年 11 月 11 日起调整为按综合平均单价 1.9 元/吨结算洋里污水厂（含一、二、三、四期）污水处理服务费。污水处理费由公司代收后上交给各区县财政，各区县以政府购买方式向公司支付污水处理服务费，污水处理费返还周期约为 3-4 个月，一定程度上占用了公司的营运资金。

该公司其他子公司与所在地政府授权机构签署 BOT、TOT、PPP 等特许经营协议的，按照协议约定在提供了合格污水处理服务后，向服务购买方收取污水处理服务费，若污水来源为市政生活污水，则由政府支付服务费，若污水来源为工业污水，则由用水企业支付服务费。目前，公司下属仅江苏泗阳城东、城南厂、大丰港污水厂根据进水水源的不同，分别向政府、工业企业收取服务费，回款周期约为 3-12 个月；其他污水厂均为政府直接付费模式收费结算，回款周期约为 3-18 个月。

⁶ 单位成本=污水处理业务成本/实际污水处理量（非计费污水处理量）

该公司污水处理项目的特许经营期限一般为 25-30 年。在特许经营期限内，当实际运营情况满足协议约定的调价条件时，公司有权就此向当地主管部门申请获得合理的补偿并对处理单价予以适当调整，但因单价的调整需要经过地方政府相关部门的审批，因此，存在价格调整显著滞后于成本上涨的风险。

C. 建造工程施工业务

该公司建造工程施工业务主要由福州市水务工程有限公司（简称“水务工程公司”）负责，水务工程公司除承担自来水公司管道工程即配套工程施工之外，还承接市政工程、安装工程等各类管道工程施工。水务工程公司拥有市政公用工程施工总承包 2 级、建筑工程施工总承包 3 级、消防设施工程专业承包 2 级、防水防腐保温工程专业承包 2 级、建筑机电安装工程 3 级、城市及道路照明工程 2 级和环保工程专业承包 2 级等资质。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现建造工程施工业务收入 3.03 亿元、2.95 亿元、3.66 亿元和 1.02 亿元，其中，2022 年出现同比下降，主要系受外部环境影响施工进度有所放缓所致。2021-2023 年及 2024 年第一季度，建造工程施工业务毛利率分别为 24.24%、27.02%、29.51%和 20.65%，其中，2022 年同比增加 2.78 个百分点，主要系当年公司确认收入的用户安装工程项目毛利率较高所致；2023 年及 2024 年第一季度随业务规模扩增分别同比上升 2.49 个百分点和 2.86 个百分点。

从项目分布区域来看，该公司项目仍主要集中于福建省。公司建造工程施工业务一部分通过自来水公司获取，另外一部分通过市场化招标获取。公司主要作为施工总包方签订合同，在签订的合同中对预付工程款的数额、支付时限及抵扣方式、工程进度款的支付方式和工程竣工的计算方式等进行约定。公司一般在工程开工前向业主单位收取 30%预收款，根据工程完工进度按比例收取进度款（进度款为工程预算造价的 80%），工程结算后收取结算尾款。

图表 16. 近年来公司项目合同情况（单位：亿元、个、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
新签合同金额	3.16	3.34	3.46	0.72	0.77
在手合同个数	1586	1633	1972	240	244
当期完成金额	2.38	2.57	2.66	0.61	0.52
在手未完工金额	0.78	0.77	0.80	0.11	0.25

资料来源：福州水务

2021-2023 年和 2024 年第一季度，该公司建造工程施工业务新签合同金额分别为 3.16 亿元、3.34 亿元、3.46 亿元和 0.72 亿元，合同个数分别为 1586 个、1633 个、1972 个和 240 个，年度间呈上升态势，公司在手合同量较为充裕。2024 年第一季度，水务工程公司前五大客户占新签合同金额比例为 88.37%，客户集中度明显上升，业主区域主要分布在福州市区。

图表 17. 2024 年第一季度水务工程公司前五大客户（单位：万元，%）

客户名称	销售额	占当年销售总额比例	是否关联方
福州市自来水有限公司	2150.04	29.86	是
福州市红庙岭垃圾综合处理中心	1679.33	23.32	否
福建省闽江房地产开发公司	1213.98	16.86	否
福州永臻景房地产有限公司	792.24	11.00	否
福州滨茂房地产有限公司	527.20	7.32	否
合计	6362.80	88.37	-

资料来源：福州水务

D. 设计和 EPC 业务

该公司设计和 EPC 业务主要由下属子公司城建设计院负责，经营范围主要包括市政工程、建筑工程和环境工程的设计、工程项目代建、工程施工总承包、专业承包和给水排水技术的开发销售等，是一家集咨询、规划、设计、测绘、勘察、监理、检测、施工和工程总承包等于一体的高新技术企业，其拥有工程咨询乙级资质、市政公用工程监理甲级资质和市政行业专业甲级资质等。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司设计和 EPC 业务板块实现业务收入分别为 3.81 亿元、4.52 亿元、3.51 亿元和 0.51 亿元，其中 2021 年收入较低主要系由于 2020 年出台

《工程总承包管理办法》⁷，招标要求趋严，致公司前期准备工作周期拉长，EPC 业务量同比大幅减少所致；2023 年及 2024 年第一季度同比大幅下降主要系外部因素致项目推进较慢。2021-2023 年及 2024 年第一季度，设计和 EPC 业务毛利率分别为 29.02%、20.57%、29.58%和 4.65%，其中 2024 年第一季度大幅下降主要系部分项目投入前期成本但还未确认收入所致。

该公司业务的承接方式主要通过公开招标方式取得。近年来，公司不断在原先单纯的设计勘测业务上，加大 EPC 总承包业务的拓展力度，业务区域也由福建省逐步向全国范围扩张，目前其业务区域遍及福建、江西、宁夏、内蒙、江苏、安徽、四川和甘肃等地。公司设计和 EPC 业务的承接项目类型主要以水系工程为主，包括污水管网、供水工程和水库引水等。2024 年 3 月末，公司累计完成 576 项污水处理项目、94 项勘测项目、139 项路桥项目、42 项规划项目、20 项建筑项目和 11 项水利项目等，积累了丰富的项目经验。

2021-2023 年和 2024 年第一季度，该公司设计和 EPC 业务新签合同数量分别为 1209 个、1343 个、922 个和 209 个，其中，EPC 项目分别为 6 个、18 个、8 个和 0 个，2023 年及 2024 年第一季度由于市场竞争加剧，致项目量减少。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司设计和 EPC 业务在手未完工金额分别为 0.17 亿元、5.19 亿元、12.49 亿元和 1.57 亿元，其中，2021 年在手未完工金额很小，且回款进度相对偏高，主要系“滁州市第二污水处理厂提标改造工程 EPC 项目”于当年完工，而该项目合同金额较大所致（1.08 亿元），2023 年由于项目推进放缓致未完工金额较大。

图表 18. 设计和 EPC 业务项目合同情况表（单位：万元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
新签合同个数	1209	1343	922	209
其中：EPC	6	18	8	0
当期完工金额	27157	34166	40772	9249
其中：EPC	10367	21611	40772	9249
在手未完工金额	1677	51894	124868	15740
其中：EPC	1090	37529	43281	32181
项目回款进度	62%	40%	20%	6%
其中：EPC	90.5%	36.5%	44.6%	25.0%

资料来源：福州水务

图表 19. 2023 年 EPC 业务与非关联方主要新签合同情况表（单位：万元、%）

年度	业主名称	合同金额	占比	是否为关联方
2023 年	宁德市城市建设投资开发有限公司	13795	91.92%	否
	屏南县中闽水务有限责任公司	76	0.51%	否
	闽侯县祥谦镇人民政府	317	2.11%	否
	福州东南汽车城投资发展集团有限公司	820	5.46%	否
	合计	15008	100.00	-

资料来源：福州水务

业务成本方面，纯粹的设计业务主要成本为人工成本，EPC 业务成本包括人工成本及工程物料，其中工程物料的品种主要有铸铁管、排水管和各種施工设备。该公司 EPC 总承包业务，主要是在勘察设计保持自营的基础上，对施工建设采用分包的形式。目前 EPC 业务的施工建设部分，物料采购模式分为公司自主采购和分包商采购两类模式，目前暂时以分包商采购为主，根据实际采购情况与分包商进行结算。在公司自主采购的模式下，一般由公司先行垫付采购款，与上游的结算方式以货到付款为主，部分采取预付货款。

结算方式方面，该公司根据合同约定，按工程进度进行结算。一般由业主单位预先支付合同金额的 10.00%作为预付款，后续进度款根据合同约定，由工程项目部按期提出申请，经监理与业主审核后拨付进度款至 60.00-80.00%，工程完工并经第三方审核后拨付尾款。

⁷ 该办法于 2020 年 3 月 1 日颁布，明确了工程总承包新的设计和施工“双资质”制度。

E. 数字水务建设

2018 年，该公司成立信息化指挥部并组建数字水务研究中心，正式启动数字水务建设。经过多年努力，公司先后建成集团统一的 GIS 综合服务平台、大数据中心，生产运营、管理管控、营销服务三大板块专业配套系统 20 多个，并集成建设具有实时监测、科学评估和辅助决策分析的水务智慧大脑，支撑供水、排水、污水处理、温泉供应等业务领域的运营工作。公司数字水务建设在水务行业内已具备较高的知名度，并荣获多项奖项，公司研发的数字化项目获得了“2023 亚太经合组织城市可持续发展和科技创新竞赛(INPUT2)”优胜奖（唯一案例入选的水务企业），“首届国务院国资委国企数字场景创新专业赛二等奖”（全国共 15 家水务企业获得首届国务院国资委国企数字场景创新奖，其中，1 家获得一等奖，6 家获得二等奖）、“2023 年住建部智慧水务典型案例”（全国共 19 项案例）、“2022 年住建部智慧水务典型案例”（全国共 18 项案例）、“2022 年度中国水协科学技术二等奖”（全国共 16 项授奖项目）、“2021 年住建部智慧水务典型案例”（全国共 21 项案例，公司在其中占 2 项）等。

此外，该公司亦计划将该业务转化为公司新的收入增长点。2021 年以来，公司开始向业内同行提供数字化服务，签署了多个技术服务采购合同，截至 2024 年 3 月末，公司外部数字化服务项目已签署合同金额合计约 1.75 亿元，其中，2024 年第一季度的新签署金额合计约 0.11 亿元，主要包括“宁夏福宁工程设计咨询有限公司太阳山供水二期工程-净水厂工程信息化系统专项工程合同”（815.8 万元）、“龙岩中心城区智慧排水 GIS 系统与监测能力提升信息化服务类项目”（183.76 万元）和“中央自然灾害救灾资金（洪涝灾害）马尾区应急救援装备采购及水库雨水情监测改造项目采购项目”（71.88 万元）。

F. 在建/拟建项目

近年来，该公司在建项目持续保持在较大规模，目前主要包括塘坂引水二期工程、洋里污水厂厂外管网三期工程和福州市主城区市政排水设施特许经营项目等。2024 年 3 月末，公司主要在建项目总投资合计 217.67 亿元，已投资 119.97 亿元，公司后续仍面临一定的资金支出压力。

图表 20. 2024 年 3 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金来源	项目资本金	资本金到位比例	已投资额
福建省平潭及闽江口水资源配置（“一闸三线”）工程福州段	54.59	财政拨款+自筹	35.27	75.08%	55.76 ⁸
福州市主城区市政排水设施特许经营项目	50.00	财政拨款+自筹	10.00	42.40%	20.09
洋里污水厂厂外管网三期工程	20.82	财政拨款 ⁹	4.16	100.00%	5.95
塘坂引水二期工程	18.87	自筹	7.77	100.00%	8.28
福州市义序河综合整治工程	11.80	财政拨款	2.36	24.98%	1.08
白马河综合整治工程	11.31	财政拨款	2.26	100.00%	4.51
东西河等 13 条内河综合整治工程	11.07	财政拨款	2.21	100.00%	2.98
晋安河综合整治工程	8.41	财政拨款	1.68	100.00%	2.9
连坂污水处理厂厂外管网二期工程	7.24	财政拨款	1.45	100.00%	4.13
奥体河道综合整治工程	4.89	财政拨款	0.98	100.00%	3.42
福州市连坂污水厂三期项目	3.69	自筹	0.40	25.00%	2.02
洋里污水处理厂厂外管网二期工程	3.63	财政拨款	0.73	100.00%	3.32
飞凤山水厂扩建及深度处理工程	3.60	自筹	0.72	100.00%	2.62
磨洋河综合整治工程	3.40	财政拨款	0.68	100.00%	1.48
福北线给水管道路改造及原水管道新建工程	1.63	财政拨款	0.33	100.00%	0.72
飞凤山水厂至高新区过江供水管道工程	0.81	财政拨款	0.05	100.00%	0.27
螺洲温泉水厂（泵站）建设工程	0.76	财政拨款	0.15	100.00%	0.2
下洋河整治工程	0.60	财政拨款	--	--	0.05
228 国道（漳湖路空港泵站至湖滨路）DN800 给水管道路改造工程	0.40	财政拨款	0.08	100.00%	0.1
203 省道至漳湖路空港泵站 DN600 给水管道路改造工程	0.15	财政拨款	0.03	100.00%	0.09
合计	217.67	-	71.31	-	119.97

资料来源：福州水务

福建省平潭及闽江口水资源配置工程是我国 172 项重大节水供水重大水利工程之一，是福建省最大的引调水工程以及福建省单体投资最大的水利基础设施项目，主要系为解决平潭、福清、长乐和福州南港片区的缺水问题。该项目以引调大樟溪为主、闽江干流为补充，通过建设永泰莒口拦河闸，以及闽江竹岐至大樟溪补水线路，大樟溪至福州主城区、闽侯、长乐的输水线路，大樟溪至福清、平潭输水线路等 3 条线路，亦被称为“一闸三线工

⁸ 主要为工程签证及拆迁补偿费支出超预算。

⁹ 根据项目工程进度定期向财政申请。

程”。该项目线路总长约 181.00 公里，分设福州段和平潭段，年供水量约 8.7 亿立方米，受益人口 580.00 万，总工期约 48 个月。公司为一闸三线工程福州段的建设主体，根据可研报告，项目预计总投资 54.59 亿元，其中工程投资 46.47 亿元，建设征地补偿费 4.7 亿元、水保、环保投资 1.62 亿元，50.05%来自于财政拨款、剩余部分自筹。截至 2024 年 3 月末，该项目已投资 55.76 亿元，其中财政出资 27.91 亿元。2023 年 7 月，“一闸三线”工程全线通水，目前正在进行验收和复垦等结尾工作。

塘坂引水二期工程引水规模为 60 万吨，分 8 个标段实施，引水线路全长约 59km（含支洞 2.1km），其中输水隧洞约 45.8km（含支洞 2.1km），输水管道约 13.2km。1-5 标段全长约 49.7km（含支洞 2.1km），其中隧洞约 39.6km（含支洞 2.1km），输水管道约 10.1km；第 1-5 标已于 2019 年 8 月 13 日具备通水条件，并于 2019 年 9 月 29 日实现主线及文山支线正常通水。目前在建的主要为工程 6 标，第 6 标段线路全长约 9.4km，其中隧洞约 4.8km，已全部完成开挖，正在进行衬砌收尾，输水管道约 4.6km，已完成 4 公里，剩余部分正在实施中。工程预计总投资额为 18.87 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资额为 8.28 亿元。

福州市主城区市政排水设施特许经营项目是福州市主城区市政排水设施特许经营项目特许经营权，在特许经营期内（30 年），负责完成主城区的污水管网排水等新建、扩建及改造等项目。

近年来，该公司还参与 PPP 项目建设投资，公司作为政府出资方代表参与的项目均由政府指定，作为社会资本方参与的项目主要通过各地政府公开网站获取项目信息并参与投标。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建 PPP 项目合同金额合计 6.02 亿元，累计投资金额 3.44 亿元。

图表 21. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建 PPP 项目情况表

项目名称	合同金额	累计投资金额	施工周期	开工时间	预计竣工时间	运营模式	运营/回购周期
柘荣县综合污水处理厂及配套管网 PPP 项目	2.12	1.52	3 年	2020 年	2024 年	政府付费	27 年
福州滨海新城空港污水处理厂 PPP 项目	1.82	0.94	2 年	2022 年	2024 年	政府付费	30 年
福州市晋安区连江北城市管理综合体 PPP 项目	1.14	0.43	1.5 年	2022 年	2024 年	政府付费	28 年
漳浦县绥安工业区大南坂工业园污水处理厂项目	0.94	0.55	1 年	2022 年	2024 年	政府付费	29 年
合计	6.02	3.44	-	-	-	-	-

资料来源：福州水务

注：运营模式中“政府付费”表示该公司作为政府出资代表，“企业自费”表示公司作为社会投资人出资代表。

拟建项目方面，主要为“一库三线”项目的建设，该项目是福建省级水网的骨干工程，是福州市重大水资源保障工程，“一库”即新建大樟溪龙湘水库，“三线”即新建福州主城区、滨海新城及莆田 3 条输水线路，建设目标系向福州主城区、滨海新城、莆田等地供水。该项目预计线路总长 184.467 公里（其中新建 96.949 公里）、设计流量 37.30m³/s。预计投资总额约 193 亿元。目前“一库三线”工程前期工作正有序推进，已完成全程《总体方案》与《工程总体布局和规模论证报告》，基本完成“一库三线”的地形测量和地质钻探，正在加快编制项目可行性研究报告和项目环评等前期工作。

② 竞争地位

区域市场禀赋

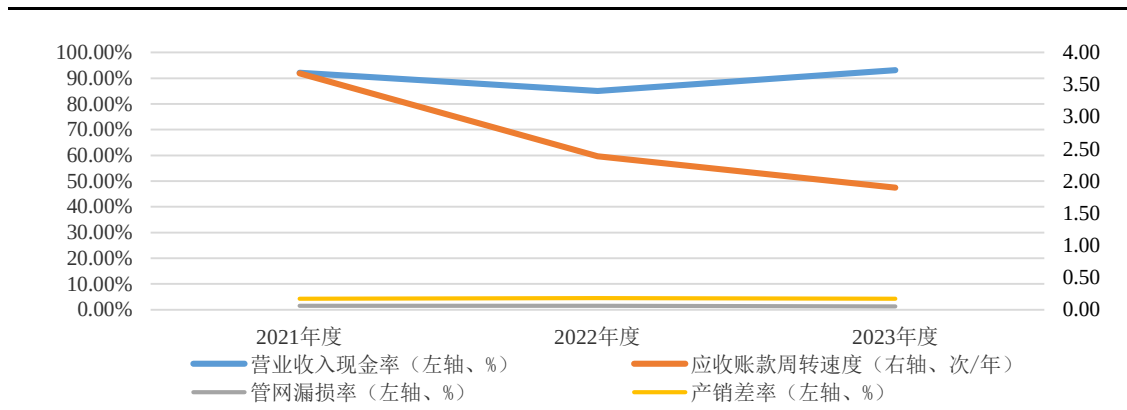
该公司主业主要在福州市内展开。2023 年福州市实现地区生产总值 12928.47 亿元，居福建省第一位；地方一般公共预算收入 754.08 亿元，居福建省第二位。福州市的经济总量和增速处于福建省各地级市前列，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

市场地位

福州水务负责福州市的自来水供应和污水处理业务，是福州市供排水业务运营主体，具有较强的区域垄断性，业务规模逐年稳步增长，且随着原水项目的逐步完工投运和污水管网特许经营权的获取，公司水务产业一体化链条不断完善。

③ 经营效率

图表 22. 反映公司经营效率要素的主要指标值

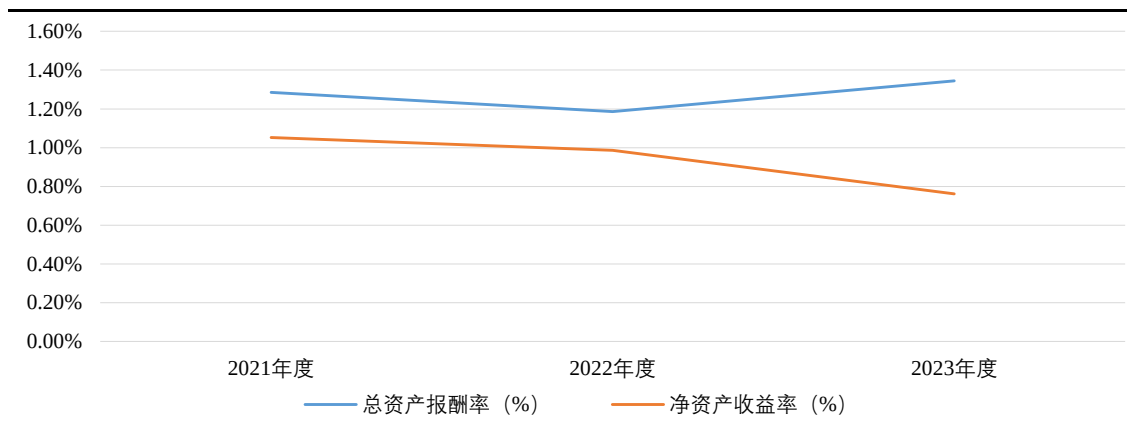


注：根据福州水务所提供数据整理、绘制。

该公司自来水销售业务以现金结算为主，收现情况较为稳定，公司营业收入现金率的波动主要系受污水处理服务费拨付情况影响，2021-2023 年和 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 92.15%、83.69%、93.09% 和 104.52%。2021-2023 年，应收账款周转速度分别为 3.68 次/年、2.38 次/年和 1.90 次/年，呈放缓态势，主要系海峡环保应收财政局污水处理费增加导致。此外，2021-2023 年和 2024 年第一季度，公司管网漏损率分别为 5.93%、6.19%、5.30% 和 7.79%，管网漏损率控制在水务行业内较低水平；同期产销差率分别为 17.14%、18.18%、17.04% 和 18.43%，由于公司含较多无收费的政策性用水及消防用水等，致产销差率处于行业偏高水平。

④ 盈利能力

图表 23. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据福州水务所提供数据整理、绘制。

该公司主业盈利较强，政府补助可为公司盈利提供一定的补充，2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现净利润 1.67 亿元、0.76 亿元、1.26 亿元和 0.40 亿元。2021-2023 年，公司总资产报酬率分别为 1.28%、0.93% 和 1.34%，净资产收益率分别为 1.05%、0.47% 和 0.76%，资产获利能力呈波动性。

该公司盈利主要来源于经营收益，2021-2023 年和 2024 年第一季度，经营收益分别为 1.89 亿元、0.85 亿元、1.09 亿元和 0.42 亿元，2022 年同比下降 55.13%，主要系当期资产（信用）减值损失较多所致；2023 年随着业务规模扩张同比回升 28.26%。公司经营收益主要来自于营业毛利，2021-2023 年和 2024 年第一季度分别为 9.39 亿元、9.58 亿元、11.12 亿元和 2.52 亿元，呈增长态势，其中 2021-2022 年主要系污水处理业务及设计和 EPC 业务毛利增长带动；2023 年增长主要系海峡环保的技术服务收入、海峡环境的代收垃圾处理费服务收入等上升所致。此外，2021-2023 年，公司确认的资产减值损失分别为 0.16 亿元、0.43 亿元和 0.20 亿元，信用减值损失分别为 0.37 亿元、0.67 亿元和 0.32 亿元，其中，资产减值损失主要系合同资产减值，信用减值损失主要系应收污水费形成的坏账损失。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司期间费用分别为 6.60 亿元、7.24 亿元、9.07 亿元和 2.02 亿元，期间费

用率分别为 24.14%、23.87%、28.27%和 22.02%。公司期间费用主要由管理费用构成，同期分别为 3.25 亿元、3.74 亿元、3.87 亿元和 0.84 亿元，包括职工薪酬、折旧和摊销费等。财务费用分别为 1.27 亿元、1.50 亿元、3.05 亿元和 0.63 亿元，逐年增长主要系刚性债务规模扩大，利息支出增加所致。销售费用分别为 1.24 亿元、1.27 亿元、1.35 亿元和 0.38 亿元，主要由职工薪酬、折旧和摊销费等构成。研发费用分别为 0.84 亿元、0.74 亿元、0.80 亿元和 0.17 亿元，整体波动不大。总体来看，公司期间费用规模持续扩大，且期间费用率保持在较高水平，对盈利空间形成较大侵蚀。

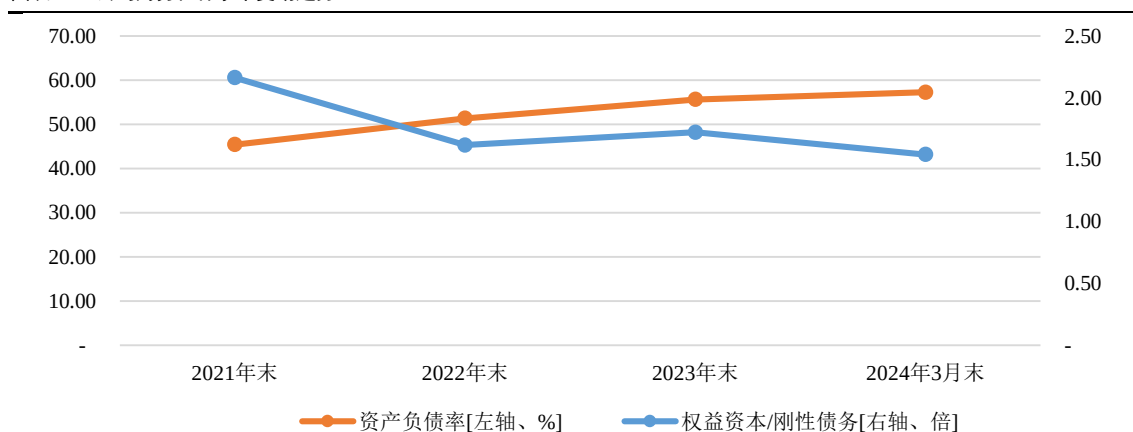
2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司其他收益分别为 0.48 亿元、0.55 亿元、0.41 亿元和 0.09 亿元，主要为政府补助，能够对净利润形成一定补充。此外，同期，公司投资净收益分别为-0.10 亿元、-0.08 亿元、0.06 亿元和 0.00 亿元，2021-2022 年投资收益为负主要系福州市连江海峡水业有限公司权益法下确认的投资损益亏损所致。

3. 财务

该公司资产仍以固定资产和在建工程为主，流动资产规模相对较小，随着在建项目的持续推进，公司财务杠杆水平有所上升。公司刚性债务以中长期为主，债务集中偿付压力不大。2023 年由于排水公司支付污水特许经营权费用，致经营性现金流呈大额净流出，但货币资金仍较为充裕，外部融资渠道畅通，均能为即期债务的偿付提供一定保障。

(1) 财务杠杆

图表 24. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据福州水务所提供的数据整理、绘制。

随着业务规模的持续扩大以及在建项目持续投入，该公司负债总额逐年增长，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 133.00 亿元、177.40 亿元、208.45 亿元和 223.49 亿元；财务杠杆亦有所上升，同期末资产负债率分别为 45.42%、51.79%、55.66%和 57.30%。同期，公司权益资本/刚性负债分别为 2.16 倍、1.61 倍、1.37 倍和 1.18 倍，保障程度逐年下降，但仍处于较好水平。

① 资产

图表 25. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	40.18	70.65	60.43	65.80
	13.72	20.63	16.14	16.87
其中：货币资金（亿元）	12.63	33.01	10.75	14.06
应收款项（亿元）	8.65	16.79	17.02	15.66
合同资产（亿元）	9.21	10.49	13.19	16.53

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	252.65	271.90	314.08	324.25
	86.28	79.37	83.86	83.13
其中：固定资产（亿元）	65.70	64.98	119.07	119.18
在建工程（亿元）	101.63	115.82	76.44	78.74
其他非流动资产（亿元）	60.22	61.95	65.98	68.34
期末全部受限资产账面金额（亿元）	5.90	7.75	5.40	11.23
受限资产账面余额/总资产（%）	2.02	2.27	1.44	2.88

注：根据福州水务所提供数据整理、计算。

近年来，随着业务规模的持续扩大，该公司资产总额保持增长态势，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 292.83 亿元、342.55 亿元、374.51 亿元和 390.05 亿元，且以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 86.28%、79.37%、83.86%和 83.13%，符合公用事业类企业特性。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司非流动资产分别为 252.65 亿元、271.90 亿元、314.08 亿元和 324.25 亿元，主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成，其中，固定资产分别为 65.70 亿元、64.98 亿元、119.07 亿元和 119.18 亿元，主要由房屋及建筑物、管网设备和机器设备等构成，其中 2023 年末较上年末大幅增长 83.26%，主要系公司下属子公司水资源开发在建工程转固所致；在建工程分别为 101.63 亿元、115.82 亿元、76.44 亿元和 78.74 亿元，主要由一闸三线工程福州段、河道整治项目及管网项目等构成，其中 2023 年末较上年末下降 34.00%，亦为公司下属子公司水资源开发在建工程转固所致；其他非流动资产分别为 60.22 亿元、61.95 亿元、65.98 亿元和 68.34 亿元，主要由水系综合治理及运营维护项目和南台岛内河整治项目构成。此外，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，无形资产分别为 15.76 亿元、19.37 亿元、19.45 亿元和 19.73 亿元，其中 2022 年末较上年末增长 22.91%，主要系新增排水特许经营权所致。

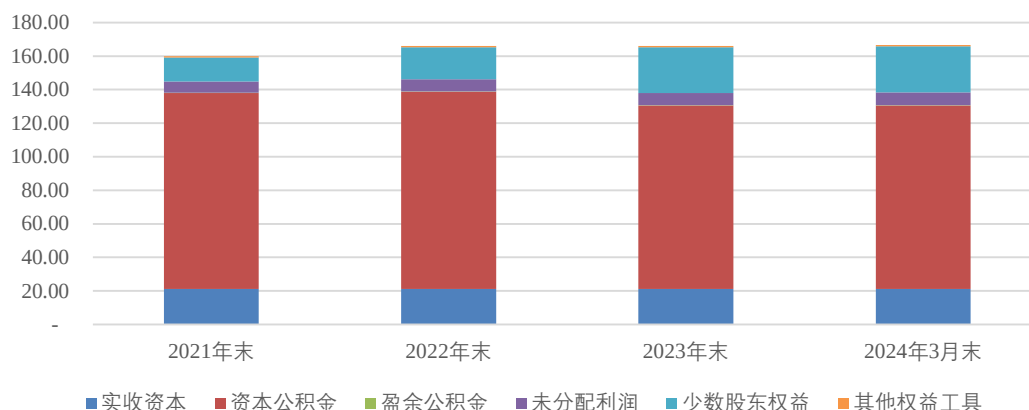
2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动资产分别为 40.18 亿元、70.65 亿元、60.43 亿元和 65.80 亿元，主要由货币资金、应收账款和合同资产等构成，其中，货币资金分别为 12.63 亿元、33.01 亿元、10.75 亿元和 14.06 亿元，其中 2022 年末增幅主要系为支付排水特许经营权获取的银行贷款及融资租赁款¹⁰；2023 年末降幅主要系支付特许经营权转让费所致。应收账款分别为 8.65 亿元、16.79 亿元、17.02 亿元和 15.66 亿元，主要系应收水费、污水费及市政项目工程款等；2022 年末较上年末增长 93.98%，主要系海峡环保应收财政局污水处理费增加导致，2023 年末公司应收福州市城乡建设局 7.81 亿元，应收福州经济技术开发区市政公用事业管理处 0.97 亿元，应收福州市财政局 0.90 亿元，当期末账龄一年以内占比为 40.12%。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，合同资产分别为 9.21 亿元、10.49 亿元、13.19 亿元和 16.53 亿元，主要系建造工程款和污水、垃圾渗滤液及固体废物处理款项；2022 年较上年末增长主要系未结算的工程款及待数量确认的污水费增加，2023 年末较上年末大幅增长 33.88%，主要系城建设计院及供应链增加的应结算收回的款项。此外，2022 年末以来，公司新增交易性金融资产，2022-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 1.41 亿元、8.19 亿元和 8.09 亿元，主要系大额存单、海峡环保的结构性存款和公司的力合产业基金的投资款，其中 2023 年末较上年末大幅增加主要系公司购买大额存单产品增多所致。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，其他应收款分别为 1.66 亿元、1.83 亿元、1.68 亿元和 1.77 亿元，主要为自来水公司代收污水费、代收垃圾费手续费和红庙岭增压泵站运营费等。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司受限资产分别为 5.90 亿元、7.75 亿元、5.40 亿元和 11.23 亿元，占资产总额的比重分别为 2.02%、2.27%、1.44%和 2.88%，2024 年 3 月末主要为受限货币资金（ETC 冻结、保证金、职工住房维修金、定期账户大额存单等）7.72 亿元，用于质押的污水处理收费权 2.45 亿元，以及用于抵押的土地使用权及其地上建筑物 1.06 亿元等。总体而言，公司受限资产规模相对较小，对公司流动性影响有限。

¹⁰ 银行借款金额为 16 亿元，年利率 4.2%，期限为 30 年，融资租赁款金额为 4 亿元，目前已还清。

② 所有者权益

图表 26. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据福州水务所提供的数据整理、绘制。

近年来，受益于经营积累以及下属上市公司非公开发行股票，该公司所有者权益保持增长态势，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 159.83 亿元、165.15 亿元、166.06 亿元和 166.56 亿元；公司所有者权益以资本公积为主，同期末分别为 116.73 亿元、109.27 亿元、109.28 亿元和 109.28 亿元，主要由内河整治等项目建设资金和福建省平潭及闽江口水资源配置工程项目建设资金等构成，2022 年末较上年末下降 6.39%，主要系对子公司水资源开发享有的所有者权益份额进行前期差错更正调整所致¹¹；同期末，少数股东权益分别为 14.27 亿元、27.21 亿元、27.39 亿元和 27.49 亿元，其中 2022 年大幅增加主要系受上述差错更正因素影响及海峡环保非公开发行股票综合所致。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司实收资本、资本公积和盈余公积合计占所有者权益的比重分别为 86.40%、79.10%、78.68%和 78.44%，公司所有者权益结构稳定性较高。

③ 负债

图表 27. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末/ 第一季度
刚性债务	73.86	102.57	121.48	140.90
其中：短期刚性债务	21.48	22.71	32.81	38.05
中长期刚性债务	52.39	79.86	88.67	102.85
应付账款	13.80	16.57	28.08	25.02
其他应付款*	4.32	3.23	3.23	3.62
专项应付款	26.62	35.79	40.42	38.66

注 1：根据福州水务所提供数据整理、计算。

注 2：其他应付款*不包含计入刚性债务的融资租赁款及应付利息。

近年来，该公司负债以非流动负债为主，期限结构合理，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 173.90%、218.27%、177.72%和 195.24%。从负债结构来看，主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和专项应付款等构成，且以刚性债务为主，同期末刚性债务占负债总额比重分别为 55.54%、57.82%、58.28%和 63.04%，逐年上升。同期末，公司应付账款分别为 13.80 亿元、16.57 亿元、28.08 亿元和 25.02 亿元，主要为应付的工程款及材料款，2023 年大幅上升主要系应付工程款增加所致。其他应付款*分别为 4.32 亿元、3.23 亿元、3.23 亿元和 3.62 亿元，主要由往来款、保证金和押金、工程款等构成。专项应付款分别为 26.62 亿元、35.79 亿元、40.42 亿元和 38.66 亿元，主要为市政工程项目的业主单位及财政转入的工程款、财政拨付的专项政府代建工程项目资金等，2022 年末较上年末大幅增长主要系收到财政专项建设资金增加，2023 年末增加主要系财政项目按工程进度收到的拨款增加。此外，2022 年以来，公司新增合同负债科目，主要系因执行新收入准则，公司将部分预收

¹¹ 前期该公司将持有的水资源开发 100%纳入合并，后续按所持有的份额进行资本公积差错调整。

账款调入，2022-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 9.95 亿元、8.70 亿元和 7.37 亿元，主要为预收市政工程、户表改造及用户安装工程和预收的水费等。

图表 28. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期刚性债务合计	21.48	22.71	32.81	38.05
其中：短期借款	11.82	8.96	18.04	23.74
应付票据	0.04	0.78	1.14	1.15
应付短期债券	5.50	6.50	5.00	5.00
一年内到期的长期借款	1.65	2.02	3.31	3.09
其他短期刚性债务	2.48	4.46	5.32	5.06
中长期刚性债务合计	52.39	79.86	88.67	102.85
其中：长期借款	20.92	48.46	59.28	66.67
应付债券	8.64	8.80	9.61	16.46
其他中长期刚性债务	22.83	22.60	19.77	19.72
综合融资成本（年化，%）	2.92	3.36	3.77	-

注 1：根据福州水务所提供数据整理、计算。

注 2：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]。

随着公司业务规模的持续扩大，资金需求不断增加，刚性债务规模亦快速扩大，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 73.86 亿元、102.57 亿元、121.48 亿元和 140.90 亿元。公司刚性债务主要由中长期构成，同期末占刚性债务的比重分别为 71.38%、77.86%、72.99%和 73.00%。其中，长期借款分别为 20.92 亿元、48.46 亿元、59.28 亿元和 66.67 亿元，逐年增长；其他中长期刚性债务分别为 22.83 亿元、22.60 亿元、19.77 亿元和 19.72 亿元，2023 年末主要由地方政府专项债 9.20 亿元¹²和国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）7.68 亿元等构成。

从融资方式看，该公司融资渠道主要为银行借款，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，银行借款余额分别为 34.38 亿元、59.44 亿元、80.63 亿元和 93.50 亿元，占刚性债务的比重分别为 79.70%、57.95%、66.37%和 66.36%；从银行借款性质来看，主要为信用借款和质押借款，质押物主要为公司的水费收费权和污水处理收费权；从银行借款利率来看，2024 年 3 月末，公司尚在存续期的银行借款利率介于 1.20-4.90%之间。此外，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司其他短期刚性债务分别为 2.48 亿元、4.46 亿元、5.32 亿元和 5.06 亿元，2021 年主要为与福州国投的资金拆借款，融资成本约为 4.5%；2022 年末主要为应付融资租赁款，融资成本约为 3.7%；2023 年及 2024 年 3 月末主要为应付中期票据-19 福州水务 GN001，融资成本为 4.40%。

在投、融资方面，该公司根据《投资管理办法》，依据发展战略和规划编制年度投资计划，根据《融资管理暂行规定》，根据公司的核心能力、主导产业或业务通过计划的形式，对整体的融资规模、配置结构、融资方式及时间进度等做出统筹规划与协调安排。统筹运用多种融资工具以及充分利用债券市场提高直接融资比重，有效降低融资成本。可通过资本重组、债务重组以及债务与资本的转换等方式实现资本结构的改善或优化，降低成本。审慎和规范融资行为，实行资产负债率和带息负债规模双重约束，健全债务风险监测预警和应急处置机制，完善债务风险防控体系，避免产生重大融资风险。

在资金管理方面，该公司执行集中统一的财务管理体系，对下属子公司资金进行集中统一管理，定期对资金进行归集和下拨；通过制度规范公司各业务类型、各层级的财务审批权限，包括经营预算、项目预算、资本业务、经营业务、管理业务、财务业务、融资业务等，覆盖集团所有业务。公司每年根据业务发展及管理架构调整等需要，对财务审批制度进行回顾和修订。

¹² 根据《福建省财政厅关于下达 2020 年第一批公开招标地方政府债券转贷资金的通知》（闽财债管〔2020〕7 号），福州市财政局向水资源开发拨付 7.20 亿元地方政府债券转贷资金，该资金为 20 年期水利专项债券，年利率 3.67%，专项用于福建省平潭及闽江口水资源配置工程（福州段）项目。根据《福州市财政局关于下达 2023 年第一批政府专项债券资金（福州水务平潭引水开发有限公司）的通知》（榕财农〔2023〕6 号），福州市财政局向自来水公司拨付 1.00 亿元地方政府债券转贷资金，该资金为 20 年期专项债券，年利率 3.18%，专项用于福建省平潭及闽江口水资源配置工程（福州段）项目。根据《福州市财政局关于下达 2020 年第四批公开招标地方政府债券转贷资金的通知》（榕财建〔2020〕286 号），福州市财政局向福州水务公司拨付 1.00 亿元地方政府债券转贷资金，该资金为 20 年期生态环保专项债券，年利率 3.57%，专项用于福州市四城区提升城市供水水质项目。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 29. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.98	3.44	-13.57	-2.62	0.48
其中：业务现金收支净额（亿元）	2.56	2.91	6.89	1.91	-0.21
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-21.42	-24.21	-23.77	-5.57	-24.89
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	22.47	20.50	16.87	5.54	27.05
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	15.33	37.80	16.97	11.51	13.51
其中：现金利息支出（亿元）	2.37	2.54	3.51	0.89	0.73

资料来源：福州水务

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司主业创现能力较好，2021-2023 年及 2024 年第一季度业务现金收支净额分别为 2.56 亿元、2.91 亿元、6.89 亿元和 1.91 亿元，2022 年以来随着收入规模的扩大有所增长。公司其他因素现金收支净额主要核算的系收到的各类工程项目押金保证金及代收代付款项等，同期分别为 0.42 亿元、0.53 亿元、-20.46 亿元和-4.53 亿元，2023 年呈较大规模的净流出，主要原因系排水公司支付特许经营权费用 20 亿元所致。综上，2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司经营性现金流量净额分别为 2.98 亿元、3.44 亿元、-13.57 亿元和-2.62 亿元。

该公司投资支出主要体现在各项业务的资本性支出，近年来随着新建项目陆续开工建设，包括市政管网工程、居民户表改造工程等，资金投入不断增加，公司处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金流持续呈较大规模净流出，2021-2023 年及 2024 年第一季度净流出额分别为 22.47 亿元、20.50 亿元、16.86 亿元和 5.53 亿元。同期，公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 1.56 亿元、3.52 亿元、0.00 亿元和 1.57 亿元，2022 年增幅较大，主要系收到公司本部收到的财政水系项目拨款（2.60 亿元）及水资源开发收到的项目款（0.84 亿元）等；2024 年第一季度净流入主要系海峡环保收到的结构性存款。2021-2023 年及 2024 年第一季度，投资支付的现金分别为 0.66 亿元、2.64 亿元、12.89 亿元和 1.32 亿元，2022 年增幅主要系购买结构性存款所致，2023 年增幅较大主要系购买银行理财产品、投资永续债¹³及合伙企业综合所致。综上，同期末，公司投资活动现金净流出分别为 21.42 亿元、24.21 亿元、23.77 亿元和 5.57 亿元。

该公司主要通过银行借款和发行债券来弥补投资活动的资金缺口。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 15.33 亿元、37.80 亿元、16.97 亿元和 11.51 亿元，其中 2022 年净流入规模较大，主要系福州市主城区污水管网特许经营权的转让款支付及项目建设的持续投入等原因导致公司资金需求增幅较大及海峡环保收到的其他股东增资款 3.99 亿元综合所致；此外，2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司其他因素对筹资环节现金流量影响净额分别为 14.53 亿元、10.30 亿元、5.98 亿元和 2.34 亿元，主要由财政拨付的专项政府代建工程项目资金、财政补贴款等构成，包括水系综合治理财政补贴及中央内预算拨款等。

综上，该公司经营活动现金流入较为充沛，但公司在建项目较多，仍存在一定投资性支出压力，加上存量债务的还本付息，预计短期内公司筹资活动净流入仍将保持一定规模。

¹³ 该投资为对福建海峡银行股份有限公司发行的 23 海峡银行永续债投资，投资金额为 2 亿元，债券利率为 4.80%，期限为 5+N。

② 偿债能力

图表 30. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	8.52	8.38	10.69
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.24	2.83	2.53
EBITDA/刚性债务（倍）	0.12	0.10	0.10

注：根据福州水务所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由固定资产折旧和利润总额构成，2021-2023 年 EBITDA 分别为 8.52 亿元、8.38 亿元和 10.69 亿元，主要来源于利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧；同期，公司 EBITDA 对刚性债务和对利息支出的保障能力在水务行业均处于较好。

4. 调整因素

（1）流动性/短期因素

图表 31. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率（%）	82.74	127.76	80.51	86.93
现金比率（%）	26.02	61.80	25.96	29.54
短期刚性债务现金覆盖率（%）	58.83	151.68	59.38	58.77

注：根据福州水务所提供数据整理、计算。

2021-2023 年及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 82.74%、127.76%、80.51%和 86.93%，现金比率分别为 26.02%、61.80%、25.96%和 29.54%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 58.83%、151.68%、59.38%和 58.77%，2022 年末均明显提升，主要系当期末获得排水特许经营权项目银行贷款及融资租赁款导致货币资金余额大幅增加所致；2023 年末随着相关款项的支付，公司流动性相关比率均有所下降。

截至 2024 年 3 月末，该公司共取得银行授信总额 206.68 亿元，其中已使用额度 98.78 亿元，未使用额度 107.90 亿元。

图表 32. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用额度	剩余额度
全部（亿元）	206.68	98.78	107.90
其中：国家政策性金融机构（亿元）	65.05	25.51	39.54
工农中建交五大商业银行（亿元）	74.88	57.17	17.70
大型国有金融机构占比（%）	67.70	83.71	53.05

资料来源：福州水务

（2）科技赋能

数字水务的建设在一定程度上提升了该公司自身业务的管控能力和运营效率。近年来，在数字水务相关系统的支撑下，福州市 DN600 以上市政干管爆管率由 2020 年的 0.006 次/年/km 下降至 2022 年的 0.002 次/年/km，降幅达 66.67%；供水管网抢修及时率由 2020 年的 98.02%上升至 2022 年的 98.35%；漏损率由 2018 年的 20.14%下降至 2022 年的 6.19%，推动福州市成为福建省漏损治理成效最大的城市。单位供水能耗由 2019 年的 177.78kwh/km³下降至 2022 年的 147.85kwh/km³，每年节省电耗约 323.9 万千瓦时，年节约成本约 213 万元，累计节约成本 639 万元。管网维护成本从 2018 年的 5027.89 万元降至 2021 年的 2636.4 万元，减少 2391.49 万元，降幅达 47.56%。供水浑浊度年均值由 2019 年的 0.29NTU 下降至 2022 年的 0.22NTU，出厂水合格率常年保持在 100%，水质综合合格率超过 99.95%。

(3) ESG 因素

该公司按照《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产法》和《公司章程》等法律法规不断完善法人治理结构。公司设立股东会、党委会、董事会、监事会、经理层等机构，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，主要负责决定公司经营计划和投资方案、审议批准董事会和监事会的报告等重大事项；公司设董事会成员为 5 人，职工董事 1 人，非职工董事由福州市国资委推荐，由股东会选举产生，任期届满，可连选连任，董事会设董事长 1 人；公司设监事会，成员 5 人，职工代表 2 人，由公司职工代表大会选举产生，非职工代表担任的监事由国资委推荐，股东会选举产生，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生；公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。

近三年一期，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表；根据 2023 年度报告披露，公司 2022 年度财务报表存在重大会计差错，并在 2023 年年报中对此重大会计差错进行了追溯调整。

该公司旗下拥有上市公司海峡环保，2024 年 3 月末，公司持有海峡环保 51.61% 股份，截至 2023 年末，公司所持其股权均未用于质押融资。海峡环保主要从事污水处理业务，在特许经营区域范围内负责污水处理设施的投资、运营、管理及维护。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，海峡环保资产总额分别为 49.41 亿元、58.28 亿元、61.86 亿元和 67.83 亿元，资产负债率分别为 56.02%、52.10%、54.53% 和 57.77%；2021-2023 年及 2024 年第一季度，海峡环保营业收入分别为 8.90 亿元、10.45 亿元、10.54 亿元和 2.58 亿元，净利润分别为 1.37 亿元、1.41 亿元、1.33 亿元和 0.49 亿元。

2022 年，经中国证券监督管理委员会《关于核准福建海峡环保集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2022〕501 号）核准，海峡环保于当年 6 月向 11 名特定对象非公开发行人民币普通股（A 股）股票 84158415 股，每股发行价格 6.06 元。募集资金总额为人民币 50999.99949 万元，扣除发行费用（不含增值税）人民币 729.64 万元后，实际募集资金净额为人民币 50270.36 万元。上述募集资金已于 2022 年 6 月 23 日全部到位，已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《非公开发行股票募集资金验资报告》验证。本次非公开发行股票完成后，该公司持有海峡环保的股份由 57.52% 下降至 51.61%。

(4) 表外事项

2021-2023 年末，该公司对外担保金额分别为 0.85 亿元、0.85 亿元和 0.65 亿元，均为对关联方福州国投提供的担保。2016 年 7 月 27 日，福州国投委托国开发展基金有限公司与国家开发银行签订《国开发展基金股东借款合同》，借款期限 2016 年 7 月 28 日至 2030 年 7 月 27 日，年利率 1.2%，以公司塘坂引水二期工程项目下所持有的水费收费权及其项下全部收益的 30% 提供质押担保。

(5) 其他因素

在关联交易方面，该公司各下属单位与关联方发生的关联交易，遵守国家有关规定，遵循诚实信用和公开、公平、公允及商业原则进行，按照独立企业之间的交易计价结算，不利用关联交易非法转移企业经济利益或者操纵关联企业的利润。公司关联交易主要体现为向关联方购销商品、提供和接受劳务、提供担保及关联方资金拆借，近年来关联交易规模均不大。2023 年，公司向关联方出售商品和提供劳务的关联交易 0.86 亿元；为福州国投提供担保共 0.65 亿元，担保到期日为 2030 年 7 月 27 日；福建喻新环保投资有限公司（简称“喻新环保”）及其股东吴启敏及其配偶洪艳、王长芳及其配偶甫言群、叶新、王开顺为公司提供借款担保 1.18 亿元，中信环境技术投资（中国）有限公司为公司提供借款担保 0.06 亿元，喻新环保及其股东吴启敏、王长芳、叶新、王开顺为公司提供担保 0.10 亿元。关联方资金拆借方面，关联方资金拆入合计 1.09 亿元。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 31 日的《企业信用报告》，公司本部无不良记录。根据 2024 年 7 月 7 日国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网和天眼查查询结果，本部无重大经营异常情况。

该公司本部主要负责筹融资工作，主要通过各核心子公司开展各类业务，因此本部收入规模较小，2021-2023 年和 2024 年第一季度，本部分别实现营业收入 0.85 亿元、0.88 亿元、1.03 亿元和 0.29 亿元，呈增长态势。得益于旗下子公司的较好运作，投资收益贡献度稳定，同期分别为 0.48 亿元、0.43 亿元、0.55 亿元和 0.00 亿元。但公司净利润持续受到期间费用的侵蚀，同期净利润分别为 0.07 亿元、-0.01 亿元、0.10 元和 0.03 亿元。

近年来，随着各下属子公司业务规模的持续扩大，资金需求亦不断上升，该公司本部作为投融资任务的主要承担者，负债总额有所增长，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 38.79 亿元、55.93 亿元、71.58 亿元和 88.85 亿元，财务杠杆水平继续上升，资产负债率分别为 36.47%、45.16%、51.18%和 56.59%。公司负债主要由刚性债务构成，同期末余额 19.74 亿元、33.95 亿元、48.48 亿元和 64.76 亿元，其中，中长期刚性债务分别为 11.13 亿元、17.53 亿元、25.59 亿元和 33.04 亿元，逐年增长，主要系长期借款及应付债券增加所致。

总体来看，该公司本部财务杠杆水平适中，债务以中长期刚性债务偏多；同时，下属子公司运营良好，投资收益贡献度较为稳定，能为本部的债务按期偿付提供一定保障。

5. 外部支持

政府支持

该公司为国有独资企业，福州市国资委是公司控股股东及实际控制人。公司主业自来水供应和污水处理业务在福州市中心城区具有区域垄断地位，2022 年公司成为了福州市国资委的二级子公司，层级有所提升，且随着“一闸三线”工程的逐渐完工，后续重大项目“一库三线”的随之启动，公司对地方的重要性不断提升，公司能持续得到福州市政府的资金支持。2021-2023 年，公司收到政府补助分别为 0.48 亿元、0.57 亿元和 0.41 亿元。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了温州市公用事业发展集团有限公司（简称“温州公用”）、成都市兴蓉环境股份有限公司（简称“兴蓉环境”）作为该公司的同业比较对象。上述主体均以供水、污水处理为主业，具有一定的可比性。公司所处的福州市经济体量强于温州市，但水务环保业务规模和多元化程度弱于温州公用，温州公用还从事供气供电等公用事业类业务。财务方面，公司财务杠杆水平低于可比企业，且权益资本对刚性债务保障程度亦是三家企业中最强。

债项信用跟踪分析

24 榕水 01、24 榕水 02 主要条款跟踪分析

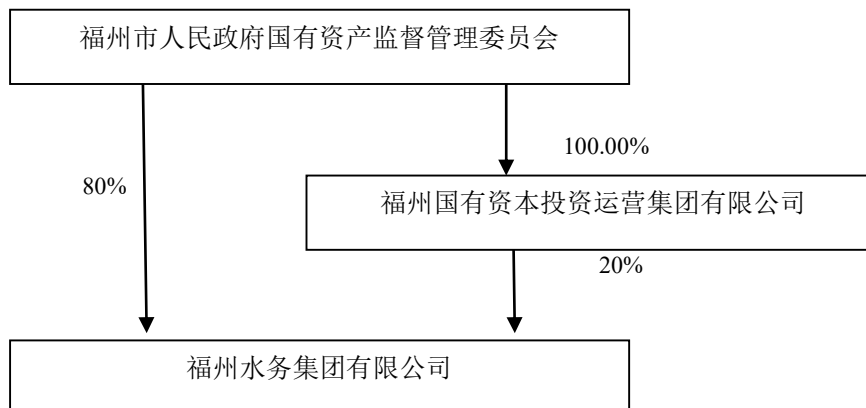
可持续挂钩特殊条款：本次可持续挂钩债券的关键绩效指标（KPI）确定为“增加原水供应能力以适应气候变化”。可持续发展绩效目标（SPT）为“2025 年度，发行人实际原水供应量不低于目标值”。2025 年度原水供应量目标值为 5.16 亿吨。公司遴选关键绩效指标、设置可持续发展绩效目标及其达成时限，由第三方机构对其评估验证，如果关键绩效指标在上述时限未达到预定的可持续发展绩效目标，将触发债券条款的调整。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持福州水务主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持 24 榕水 01 与 24 榕水 02 债项信用等级均为 AAA。

附录一：

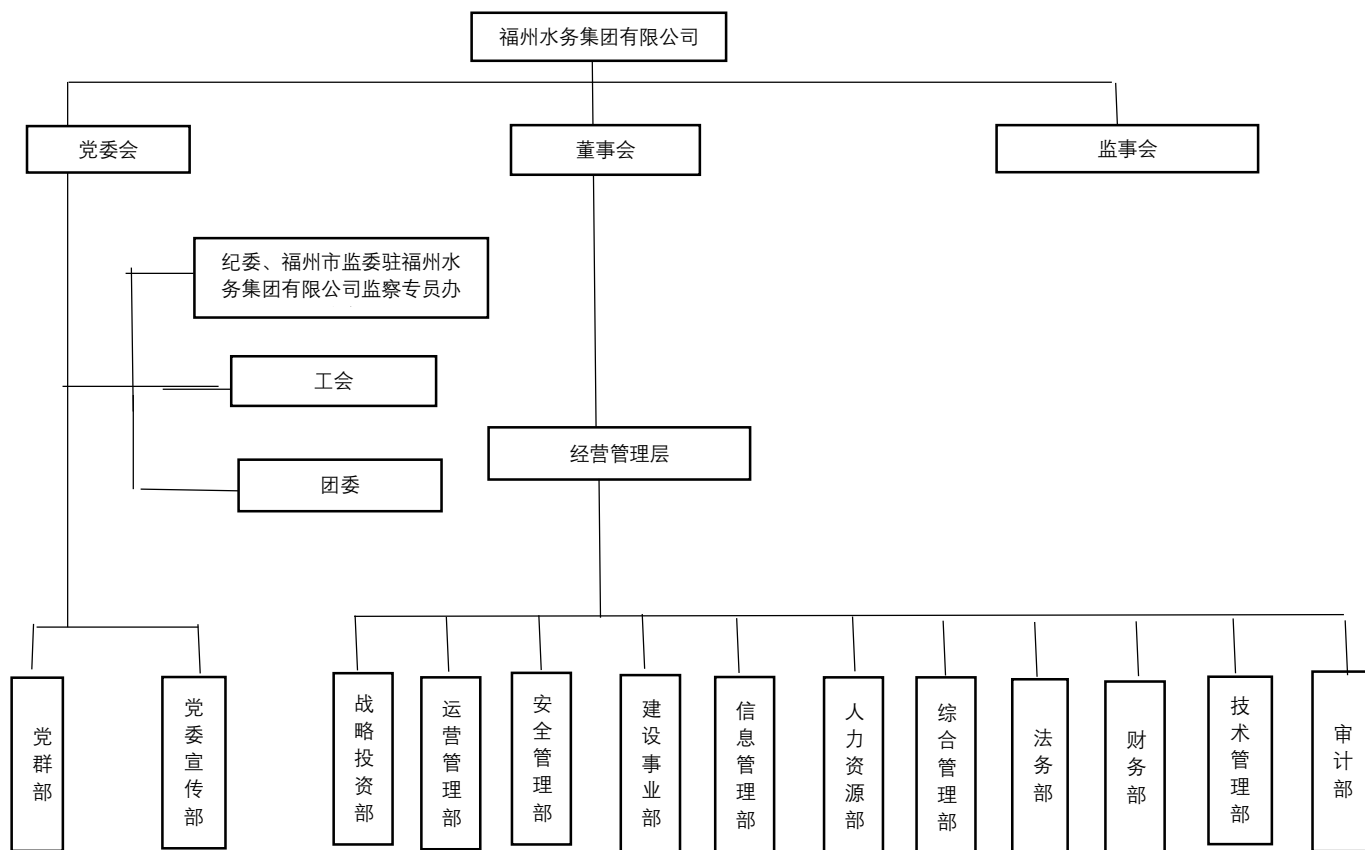
公司与实际控制人关系图



注：根据福州水务提供的资料整理绘制（截至2024年3月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据福州水务提供的资料整理绘制（截至2024年3月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿元）						
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	负债总额（亿元）	刚性债务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）	备注
福州水务集团有限公司	福州水务	本级	-	给水、排水和污水处理企业的投资、建设等	71.58	48.48	68.29	1.03	0.10	-1.38	母公司口径
福州市自来水有限公司	自来水公司	子公司	100.00	自来水生产与销售等	39.48	13.19	27.85	10.24	0.14	4.23	
福建海峡环保集团股份有限公司	海峡环保	子公司	51.61	污水处理及再生利用等	33.73	22.43	28.13	10.54	1.33	1.47	
福州市水务工程有限责任公司	水务工程公司	子公司	100.00	市政道路、污水处理厂的工程施工	9.22	0.00	2.22	3.71	0.41	0.07	
福州市水环境建设开发有限公司	福州水环境	子公司	100.00	水环境工程建设、运营维护等	13.50	1.74	27.79	0.00	-0.01	1.25	

注：根据福州水务 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：公用事业 归属行业：水务

企业名称（全称）	企业简称	2023 年度经营数据			2023 年末财务数据/指标			
		全口径总设计产能 （万吨/日）	年实际处理量（亿吨）	营业收入（亿元）	权益资本与刚性债务比率 （%）	资产负债率 （%）	EBITDA/全部利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
温州市公用事业发展集团有限公司	温州公用	376.35	13.91	54.53	55.03	73.40	4.83	0.12
成都市兴蓉环境股份有限公司	兴蓉环境	797.26	25.37	80.87	113.17	59.15	7.99	0.27
福州水务集团有限公司	福州水务	398.87	7.66	17.85	136.70	55.66	2.53	0.10

数据来源：wind 资讯

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	292.83	342.55	374.51	390.05
货币资金 [亿元]	12.63	33.01	10.75	14.06
刚性债务[亿元]	73.86	102.57	121.48	140.90
所有者权益 [亿元]	159.83	165.15	166.06	166.56
营业收入[亿元]	27.34	30.32	32.07	9.18
净利润 [亿元]	1.67	0.76	1.26	0.40
EBITDA[亿元]	8.52	8.38	10.69	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.98	3.44	-13.57	-2.62
投资性现金净流入量[亿元]	-21.42	-24.21	-23.77	-5.57
资产负债率[%]	45.42	51.79	55.66	57.30
权益资本与刚性债务比率[%]	216.38	161.01	136.70	118.21
流动比率[%]	82.74	126.76	80.51	86.93
现金比率[%]	26.02	61.80	25.96	29.54
利息保障倍数[倍]	1.78	0.99	1.14	—
担保比率[%]	0.53	0.51	0.39	—
营业周期[天]	159.15	213.25	259.24	—
毛利率[%]	34.34	31.60	34.66	27.46
营业利润率[%]	8.24	4.32	5.34	5.58
总资产报酬率[%]	1.28	0.93	1.34	—
净资产收益率[%]	1.05	0.47	0.76	—
净资产收益率*[%]	0.80	0.13	0.75	—
营业收入现金率[%]	92.15	85.09	93.09	104.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.51	6.59	-20.75	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-15.37	-13.38	-19.35	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.24	2.83	2.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.10	0.10	—

注：表中数据依据福州水务经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

净资产收益率*[%]=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次 评级	2019 年 4 月 10 日	AA+/稳定	陈溢文、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业通用版评级模型	报告链接
	评级结果变化	2024 年 3 月 12 日	AAA/稳定	林霞娟、楼雯仪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024 （2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 7 月 26 日	AAA/稳定	林霞娟、楼雯仪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024 （2022.12）	=
24 榕水 01	历史首次 评级	2024 年 3 月 12 日	AAA	林霞娟、楼雯仪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024 （2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 7 月 26 日	AAA	林霞娟、楼雯仪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024 （2022.12）	-
24 榕水 02	历史首次 评级	2024 年 3 月 12 日	AAA	林霞娟、楼雯仪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024 （2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 7 月 26 日	AAA	林霞娟、楼雯仪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024 （2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。