

深圳市水务（集团）有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

李 喆 zhli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 8 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0466 号

深圳市水务（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 深圳水务 MTN002”、“19 深圳水务 MTN003”、“20 深圳水务 MTN001”、“20 深圳水务 MTN002”、“21 深圳水务 MTN001”、“21 深水 01”、“21 深水 02”、“22 深水 G1”和“22 深水 02”的信用等级为 **AAA**；

维持“21 深圳水务 CP001”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月八日

评级观点：中诚信国际维持深圳市水务（集团）有限公司（以下简称“深圳水务”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 深圳水务 MTN002”、“19 深圳水务 MTN003”、“20 深圳水务 MTN001”、“20 深圳水务 MTN002”、“21 深圳水务 MTN001”、“21 深水 01”、“21 深水 02”、“22 深水 G1”和“22 深水 02”的信用等级为 **AAA**；维持“21 深圳水务 CP001”的信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了公司水务业务仍在深圳具有垄断优势，并布局至全国，供排水能力在行业内居于前列；收入规模不断增长，获现能力较强；备用流动性充足等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司收购子公司的评估工作尚未完成、财务杠杆水平持续上升、未来投资压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

深圳水务（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	257.60	282.65	332.44	330.36
所有者权益合计（亿元）	109.36	110.63	110.40	111.68
总负债（亿元）	148.24	172.02	222.04	218.67
总债务（亿元）	78.30	92.16	133.43	139.82
营业总收入（亿元）	89.91	93.01	114.86	22.84
经营性业务利润（亿元）	9.13	8.81	9.16	1.12
净利润（亿元）	6.87	6.66	6.76	0.74
EBITDA（亿元）	22.59	24.03	26.42	--
经营活动净现金流（亿元）	11.62	24.49	22.43	-2.57
收现比(X)	1.07	1.03	0.97	1.16
营业毛利率(%)	27.34	26.98	24.87	26.18
应收类款项/总资产(%)	13.78	14.40	14.66	14.63
资产负债率(%)	57.55	60.86	66.79	66.19
总资本化比率(%)	41.73	45.45	54.72	55.59
总债务/EBITDA(X)	3.47	3.84	5.05	--
EBITDA 利息倍数(X)	7.46	6.67	6.79	--

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：水生产和供应(C160300_2019_03)

深圳市水务（集团）有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力与效率(21%)	EBIT 利润率(%)*	12.64	6
	收现比(X)*	1.03	8
财务政策与偿债能力(24%)	总资本化比率(%)	54.72	7
	FFO 利息倍数(X)*	5.23	8
运营实力(25%)	FFO/总债务(X)*	0.18	7
	经济社会环境	10	10
规模(30%)	市场地位	10	10
	处理能力	10	10
规模(30%)	水务业务收入	10	10
打分结果			aaa
BCA			aa+
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正 面

■ **公司水务业务仍在深圳具有垄断优势，并布局至全国，供排水能力在行业内居于前列。**公司供水业务在深圳市内、污水处理业务在深圳市原特区范围内处于垄断地位，同时在全国范围内拥有多个环境水务项目，截至 2022 年 3 月末，公司运营的供水和污水处理能力分别为 887.29 万立方米/日和 498.09 万立方米/日，在行业内居于前列。

■ **收入规模不断增长，且获现能力较强。**公司所处的水务行业关系民生，具有很强的基础性，2021 年公司营业总收入稳定增长的同时，经营活动现金流入相对充沛，收现比仍较高。

■ **备用流动性充足。**公司与银行等金融机构合作较好，截至 2022 年 3 月末，公司未使用授信 196.44 亿元，备用流动性充足。

关 注

■ **收购子公司的评估工作尚未完成。**公司于 2007~2010 年及 2015 年收购的部分子公司按购买日可辨认净资产账面价值而非公允价值入账，差额暂计入其他应收款，相关资产评估工作有待完成。

■ **财务杠杆水平持续上升。**2021 年以来，随着项目建设推进，公司外部融资需求不断扩大，负债及债务规模不断上升，财务杠杆水平增长较快，且未来或将面临进一步上升压力。

■ **未来投资压力较大。**公司作为深圳市国资委下属水务企业，承担着当地供排水项目建设运营职能，随着深圳市供排水工程项目的推进，公司未来面临较大的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，深圳市水务（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**市场地位大幅下滑，供排水业务范围大幅收缩，供排水收入明显下降，盈利能力大幅下滑，债务规模大幅增加等。

评级历史关键信息

深圳市水务（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 深圳水务 CP001 (A-1)	2021/09/26; 2021/11/29	盛蕾、张雪飘; 高哲理、李转波、盛蕾	中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300_2019_03	阅读全文 阅读全文
AAA/稳定	21 深圳水务 MTN001(AAA)	2021/09/24	盛蕾、张雪飘; 盛蕾、张雪飘	中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300_2019_03	阅读全文 阅读全文
AAA/稳定	20 深圳水务 MTN002(AAA) 20 深圳水务 MTN001(AAA) 19 深圳水务 MTN003(AAA) 19 深圳水务 MTN002(AAA)	2021/07/02	盛蕾、张雪飘	中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 深圳水务 MTN002(AAA)	2020/03/26	晏逸鸣、杨娟	中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 深圳水务 MTN001(AAA)	2020/02/12	晏逸鸣、王璇	中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 深圳水务 MTN003(AAA)	2019/10/10	曹闰、王璇	中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 深圳水务 MTN002(AAA)	2019/05/31	曹闰、王璇	中诚信国际水生产和供应业评级方法 040400_2017_02	阅读全文

同行业比较

2021 年部分水生产和供应业公司主要指标对比表							
公司名称	设计供水及处理能力 (万立方米/日)	年实际供水及处理量 (亿立方米)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
深圳水务	1,375.08	35.85	332.44	66.79	114.86	6.76	22.43
首创股份	2,499.63	40.37	1,072.31	64.35	222.33	26.02	31.45
重庆水务	727.41	21.91	292.45	43.57	72.52	20.76	27.35

注：1、“首创股份”为“北京首创股份有限公司”简称；“重庆水务”为“重庆水务集团股份有限公司”简称；2、设计供水及处理能力、年实际供水及处理量数值为供水及污水处理业务数值加总；3、首创环保“设计处理能力”指标含参股企业数据，“年实际处理量”指标仅统计控股企业数据，且均为已运营项目数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 深水 02	AAA	AAA	2022/03/07	11.00	11.00	2022/03/14~2025/03/14	--
22 深水 G1	AAA	AAA	2022/02/16	6.00	6.00	2022/02/25~2027/02/25	--
21 深圳水务 CP001	A-1	A-1	2021/11/29	5.00	5.00	2021/12/10~2022/12/10	--
21 深水 02	AAA	AAA	2021/11/17	5.00	5.00	2021/11/26~2026/11/26	--
21 深水 01	AAA	AAA	2021/11/17	5.00	5.00	2021/11/26~2024/11/26	--
21 深圳水务 MTN001	AAA	AAA	2021/09/24	6.00	6.00	2021/10/13~2024/10/13	--
20 深圳水务 MTN002	AAA	AAA	2021/07/02	3.00	3.00	2020/04/22~2023/04/22	交叉违约
20 深圳水务 MTN001	AAA	AAA	2021/07/02	5.00	5.00	2020/02/28~2023/02/28	交叉违约
19 深圳水务 MTN003	AAA	AAA	2021/07/02	5.00	5.00	2019/10/29~2024/10/29	交叉违约
19 深圳水务 MTN002	AAA	AAA	2021/07/02	3.00	3.00	2019/06/12~2022/06/12	交叉违约

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 深水 01”发行金额 5 亿元，期限 3 年，用于偿还公司债务、补充公司流动资金。截至 2022 年 5 月 30 日，募集资金已按照规定用途使用完毕。

“21 深水 02”发行金额 5 亿元，期限 5 年，用于偿还公司债务、补充公司流动资金。截至 2022 年 5 月 30 日，募集资金已按照规定用途使用完毕。

“22 深水 G1”发行金额 6 亿元，期限 5 年，用于偿还绿色项目贷款、补充绿色业务营运资金。截至 2022 年 5 月 30 日，募集资金已按照规定用途使用完毕。

“22 深水 02”发行金额 11 亿元，期限 3 年，用于全部用于置换公司债券。截至 2022 年 5 月 30 日，募集资金已按照规定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建

和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政

扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

我国供水行业整体上已处于成熟期，呈现出缓慢上升、整体平稳的状态，改善水质是行业发展重点；污水处理行业高速发展，管网市场以及村镇污水处理需求等将迎来重大发展机遇期

我国水资源具有人均水资源短缺、分布不均匀等特点。2021 年，我国水资源总量为 29,520 亿立方米，相较于 2020 年，下降了 2,085.2 亿立方米，人均水资源量为轻度缺水。我国水资源呈现夏秋多、冬春少、南多北少、东多西少的特点，在宁夏、甘肃、陕西等西北地区，以及河南、山东、山西、河北等中部地区水资源量极为匮乏。我国供水行业整体上已处于成熟期，呈现出缓慢上升、整体平稳的状态。2021 年全国用水总量为 5,921 亿立方米，较 2020 年增加 108.1 亿立方米，同比增长 1.86%，2021 年中国人均用水量达 419 立方米/人，较 2020 年增加了 7.10 立方米/人，同比增长 1.72%。随着我国城

市化进一步推进，居民、工商企事业单位等社会主体的用水需求日益增加，对用水质量亦提出更高要求。我国供水行业发展趋势稳定，市场需求总体保持稳定增长态势。

改善用水水质方面，《水污染防治行动计划》和《中华人民共和国水污染防治法》为改善用水水质提供了制度和法律保障。在强有力的法律和措施下，我国水质不断提升。我国水质分为 I~劣 V，其中 I~III 类水质通过加工处理可作为饮用水源。2021 年，3,641 个国家地表水考核断面中，水质优良（I~III 类）断面比例为 84.9%，与 2020 年相比上升 1.5 个百分点；劣 V 类断面比例为 1.2%，均达到 2021 年水质目标要求。主要江河水质方面，长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等七大流域及西北诸河、西南诸河和浙闽片河流水质优良（I~III 类）断面比例为 87.0%，同比上升 2.1 个百分点；劣 V 类断面比例为 0.9%，同比下降 0.8 个百分点。重点湖（库）水质方面，监测的 210 个重点湖（库）中，水质优良（I~III 类）湖库个数占比 72.9%，同比下降 0.9 个百分点；劣 V 类水质湖库个数占比 5.2%，同比持平。

污水处理方面，在城市化进程加快的驱动下，我国污水排放总量逐年增加，加上国家环保政策的大力推动，城镇污水处理设施建设力度持续加大，城市生活污水处理成为污水处理行业需求端的主要来源。污水处理行业需求量增速高于同期用水需求增速，产业市场空间不断释放，行业经历了快速建设发展阶段，城市污水处理率也随之不断提高。现阶段城市污水处理率已达到 97% 以上，但我国乡镇污水处理能力依然薄弱，与城市尚有较大差距，存在较大的市场机会。

污水处理发展重点在于加快补短板，国家发改委、住建部发布《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，明确到 2025 年基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施空白区，全国城市生活污水集中收集率力争达到 70% 以上，县城污水处理率达到 95% 以上。2022 年 2 月，国务院发布《关于加快推进城镇环境基础设施建设的指导意见》

见》，到 2025 年，新增污水处理能力 2,000 万立方米/日，新增和改造污水收集管网 8 万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于 1,500 万立方米/日，新增污泥无害化处理设施规模不少于 2 万吨/日，县城污水处理率达到 95% 以上，地级及以上缺水城市污水资源化利用率超过 25%。《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》提出要推进城镇污水管网全覆盖和农村生活污水治理，相关配套政策也陆续出台。

中诚信国际认为，未来改善水质是供水行业的发展重点；排水治理提标扩容需求、管网市场以及村镇污水治理需求等将迎来重大发展机遇期。

我国水价处于较低水平且各地差异较大，利好政策陆续出台，供水价格机制进一步市场化

水价是政府宏观调控的主要手段。我国水价改革大致经历了公益性无偿供水、政策性低价供水、按成本核算计收水费和按商品价格管理四个阶段。总体来看，水价改革呈现价格水平不断上升、水价分类不断简化、逐步推行阶梯式水价等特征。

长期以来，我国水价按照政府指导价进行调整，整体处于较低的水平。由于供水价格的限制，供水行业盈利普遍较低，在一定程度上制约了行业发展。基于此，国家有关部门已逐步出台政策，促进供水行业定价机制的市场化。

2018 年，国家发改委颁布的《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》（发改价格规[2018]943 号）指出，要完善城镇供水价格形成机制，建立充分反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制，逐步将居民用水价格调整至不低于成本水平，适时完善居民阶梯水价制度；非居民用水价格调整至补偿成本并合理盈利水平，并进一步拉大特种用水与非居民用水的价差。

2021 年，国务院发布的《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出，到 2025 年农村自来水普及率达到 88%，完善农村水价水费形成机制和工程长效运营机制；国家发改委发布的《城

镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监管办法》明确了供水企业准许收益率根据权益资本收益率、债务资本收益率确定，合理的收益率将促进供水行业健康持续发展，水务公司的调价机制将更加清晰。

中诚信国际认为，水务企业完善的价格调整机制，能够提高水价的资源配置能力。未来，随着水价政策进一步完善及落实，供水行业的定价机制将更趋向市场化，从而促进行业内企业优胜劣汰，提高供水企业服务社会发展和居民用水需求的意愿和能力。

水务行业中国企业仍占据主导地位，水务建设趋近成熟，投资建设业务逐步放缓，企业运营管理能力成为竞争的关键要素

由于水务行业的公共属性，各地多以地方国有控股水务公司运营当地供排水及水利设施投资等业务，另外由于项目回报率下降和大型项目比重上升对资金成本较高且融资能力较弱的民营企业构成挑战，许多通过水务 PPP 项目激进扩张的民营企业已出现流动性吃紧，不得不寻求国有资本的纾困。经过多年的发展，国有水务企业凭借其资金、资源优势不仅具备较强的异地扩张能力，而且通过水务衍生行业的拓展，逐渐成为全国性的综合服务商。

水务企业的核心竞争优势在于其水费收入的稳定性，近年来水务企业跑马圈地，传统的供水和污水处理领域的项目基本布局完毕。环境综合治理项目前期投入大、回款期长，以及其项目资金回笼对地方政府财政实力和支付意愿依赖程度较高，参与环境治理项目程度较高的水务企业存在较高的资金压力。

水务板块经过多年快速发展，投资建设业务将逐步放缓，“十四五”规划对于污水处置率和处置质量做出了明确要求，污水提标改造趋势确定，存量项目的提质增效和精细运营将成为行业主题。过去一味追求规模、项目数量的企业将面临巨大考验，而同时管理精细、运营能力强的优质公司将逐渐在

后期的激烈竞争中脱颖而出。

中诚信国际认为，资本实力、融资能力、运营能力和政府资源仍然是决定水务企业竞争实力的关键要素。未来，企业的运营管理能力将成为核心竞争力，具备专业化综合运营服务能力的企业将因独有的竞争优势而获得巨大的发展空间。

深圳市经济发达程度很高，为公司发展提供了良好的外部环境

改革开放以来，深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一。2019~2021 年深圳市实现生产总值分别为 26,927.09 亿元、27,670.24 亿元和 59 亿元，同比分别增长 6.7%、3.1%和 6.7%，全市经济增长稳定恢复。分产业来看，2021 年深圳市第一产业增加值为 26.59 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值为 11,338.59 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值为 19,299.67 亿元，同比增长 7.8%。自成立经济特区以来，深圳市以出口加工工业为起点，不断攀升全球价值链，形成了以工业和服务业为主导的产业格局。第二产业方面，深圳市倚重通信设备、计算机及其他电子设备制造行业，并培育出华为、中兴通讯和比亚迪等国际影响力的企业。第三产业方面，深圳市形成了金融、房地产、交通运输与物流等支柱产业，并且培育出中国平安、万科地产和顺丰速运等一批行业领军企业。2021 年，深圳市实现人均地区生产总值 173,663 元，增长 5.0%。

2021 年深圳市全部工业增加值 10,356.03 亿元，比上年增长 5.0%，规模以上工业增加值增长 4.7%。分行业看，规模以上工业增加值前十大行业依次为：计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 2.3%；电气机械和器材制造业增长 13.3%；专用设备制造业增长 9.7%；石油和天然气开采业增长 7.1%；通用设备制造业增长 15.3%；电力、热力生产和供应业增长 7.9%；金属制品业增长 8.6%；橡胶和塑料制品业下降 5.0%；仪器仪表制造业增长

12.5%；文教、工美、体育和娱乐用品制造业增长 20.2%。

服务业方面，2021 年深圳市批发和零售业增加值 2,667.00 亿元，比上年增长 10.2%；交通运输、仓储和邮政业增加值 849.71 亿元，增长 9.7%；住宿和餐饮业增加值 407.90 亿元，增长 7.3%；金融业增加值 4,738.81 亿元，增长 7.6%；房地产业增加值 2,554.77 亿元，增长 2.9%。现代服务业增加值 14,698.12 亿元，增长 7.5%。

伴随着经济发展，深圳市财政收入同样呈现稳中有升的局面。2019~2021 年深圳市完成一般公共预算收入分别为 3,773.21 亿元、3,857.39 亿元和 4,257.8 亿元，分别同比增长 6.5%、2.2%和 10.4%，其中 2021 年实现税收收入 3,450.5 亿元，增长 11.8%，财政收入质量保持较高水平。2019~2021 年深圳市完成一般公共预算支出分别为 4,552.7 亿元、4,177.72 亿元和 4,570.2 亿元，近年来财政平衡率保持较高水平。此外，2021 年深圳市实现政府性基金收入 1,373.7 亿元，保持增长趋势。

中诚信国际认为，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，培育出了一大批资质优秀的企业。此外，深圳市财政实力雄厚，为市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础。作为深圳市国资委下属全资企业，深圳市发达的区域经济为公司未来业务发展提供了良好的外部环境。

2021 年以来，公司股权结构和管理架构发生调整，法人治理结构不断完善

2021 年 5 月 20 日，公司发布《深圳市水务（集团）有限公司关于股东、企业类型发生变更的公告》，深圳市环境水务集团有限公司（以下简称“环水集团”）与 Veolia Eau-Compagnie Generale des Eaux（以下简称“威立雅水务”）和通用首创水务投资有限公司（以下简称“通用首创”）签署股权转让协议，环水集团出资收购威立雅水务和通用首创持有的公司共计 45% 的股权，此次收购后，环水集团持有

公司股权比例为100%，公司企业性质由有限责任公司（中外合资）变更为有限责任公司（法人独资）。公司就上述事项已于2021年5月18日完成工商变更手续。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为210,352万元，环水集团持有公司100%股权，为公司唯一股东，深圳市国资委为公司实际控制人。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
深圳市深水宝安水务集团有限公司	宝安水务
深圳市深水龙岗水务集团有限公司	龙岗水务
深圳市深水光明水务有限公司	光明水务
深圳市深水龙华水务有限公司	龙华水务
深圳市环水投资集团有限公司	环水投资
深圳市利源水务设计咨询有限公司	利源公司

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》、《中华人民共和国企业国有资产监督管理暂行条例》等和其他有关规定，于2021年5月和2022年2月先后发布了两版《深圳市水务（集团）有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）。根据最新的《公司章程》，公司建立了较为健全的公司治理机构，设立了董事会、监事会，聘任了总经理等管理人员，并设置了相关职能部门。公司董事会由7名董事组成，其中外部董事4名，内部董事3名，全部董事由股东委派，董事会设董事长1名（2021年5月版《公司章程》规定：公司董事会由4名董事组成，全部董事由股东委派，董事会设董事长1名）。公司监事会由4名监事组成，其中2名监事由股东委派，2名监事由职工代表出任。公司设总经理1名，董事会聘任或解聘。公司设副总经理、总师、总监若干名，经总经理提名由董事会聘任或者解聘。总体来看，公司建立了较为规范的管理制度，法人治理结构不断完善。

2021 年公司在深圳市内水务业务稳定开展，在当地供排水领域仍具有很强的垄断优势，供排水业务收入和处理规模较上年均有所增加；随着深圳市供排水工程项目的推进，公司未来面临较大的资本支出压力

自来水供应

运营主体：2021 年以来公司自来水供应业务运营主体未发生变化。深圳市原特区内供水业务主要由公司本部负责运营，原特区外供水业务主要由控股子公司宝安水务、龙岗水务、光明水务、龙华水务和深汕水务等负责运营。

特许经营权：2021 年以来，公司自来水供应业务在深圳市的特许经营权情况未发生变化。

水源：2021 年以来，公司供水水源无变化。原特区内供水水源主要依托东部引水工程和东江引水工程，分别由深圳市水务局和广东粤港供水有限公司（隶属于广东粤海控股有限公司）提供原水，原特区外则通过供水支线将上述两大引水工程供水干线与当地中小型水库相连接，形成供水、调蓄相结合的供水格局。原水价格与结算方式亦保持不变。

业务概况：2021 年以来，公司业务范围和供水能力未发生变化；截至 2022 年 3 月末，公司承担着深圳市近 100%的供水业务，在深圳市范围内的供水能力合计 682.54 万立方米/日。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司在深圳市范围内的供水能力

水厂名称	供水能力（万立方米/日）
原特区内	
东湖水厂	36.14
笔架山水厂	52.00
梅林水厂	60.00
大涌水厂	35.00
沙头角水厂	4.00
南山水厂	20.00
盐田港水厂	8.80
莲塘供水公司	5.00
小计	220.94
原特区外	
宝安水务	175.00
龙岗水务	134.20
光明水务	46.00
龙华水务	83.00
南澳供水	2.40
坪地供水	14.00
深汕水务	7.00
小计	461.60
合计	682.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水量及售水量方面，2021 年以来疫情得到控制，原特区内、外供水量及售水量较 2020 年有所上升。售水结构方面，用户分布特征与深圳市功能区划相一致，原特区内以居民用水和商业用水为主，原特区外则以工业用水和居民用水为主。供水产销差率方面，受益于管网更新改造及漏耗监控等措施，2021 年以来公司在深圳市范围内的供水管网漏耗总体呈下降趋势。

表 3：近年公司深圳市供水情况

	2019	2020	2021	2022.1~3
原特区内				
供水能力（万立方米/日）	222.88	222.88	220.94	220.94

表 4：截至 2022 年 3 月末公司供水水价情况（元/立方米）

用水类别			零售自来水价	趸售自来水价	污水处理费	垃圾处理费
居民生活用水	家庭户 (立方米/月/户)	0~22 (含)	2.67	2.46	0.90	0.59
		22~30 (含)	4.01	3.80	1.00	
		30 以上	8.01	7.80	1.10	
	集体户 (立方米/人/户)	0~5 (含)	2.67	2.46	0.90	
		5~7 (含)	4.01	3.80	1.00	
		7 以上 (含)	8.01	7.80	1.10	
	合表用户		3.16	--	0.90	
非居民生活用水	行政事业用水		3.77	--	1.10	0.27
	工业用水				1.05	
	商建服务业用水				1.20	
特种用水			16.17	--	2.00	

注：污水处理费与垃圾处理费随自来水费一同代收。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重大项目建设：截至 2022 年 3 月末，公司深圳市范围内在建、拟建的供水项目总投资共计 83.25 亿元，尚需投入 74.62 亿元，未来面临较大的资本支出压力。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司深圳市内供水业务在建、拟建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资	近两年投资计划	
			2022 年后 三季度	2021 年
在建项目				
五指耙水厂改扩建工程	5.75	1.90	1.19	0.78
平湖苗坑二期扩建工程	2.76	1.65	0.21	0.47
甲子塘水厂深度处理工程	2.03	1.53	0.10	0.06
观澜茜坑水厂深度处理工程	2.93	1.19	0.53	0.45
东湖水厂扩能改造工程	19.40	2.07	2.00	3.00

日)				
供水总量（万立方米）	61,233	56,923	59,853	12,278
售水总量（万立方米）	54,973	52,349	56,265	12,224
产销差率	10.22%	8.04%	5.99%	3.01%
原特区外				
供水能力（万立方米/日）	446.10	462.10	461.60	461.60
供水总量（万立方米）	109,398	108,613	118,667	24,506
售水总量（万立方米）	100,672	101,184	111,398	23,299
产销差率	7.98%	6.84%	6.13%	4.92%

注：原特区外售水总量数据包含少量其他用水。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水价：2021 年以来，深圳市自来水价格未发生变化。

小计	32.87	8.34	4.03	4.76
拟建项目				
长流陂水厂改扩建工程	9.79	0.06	0.00	0.05
光明水厂二期扩建及深度处理建设工程	9.07	0.20	1.50	3.36
龙华茜坑水厂深度处理工程	9.87	0.00	0.03	1.60
南山水厂扩建工程	21.65	0.03	3.00	3.00
小计	50.38	0.29	4.53	8.01
合计	83.25	8.63	8.56	12.77

注：拟建项目前期投入为可行性研究等费用，故仍在拟建项目中列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

管网建设与维护：深圳市内的供水管网均由公司负责运营管理。截至 2021 年末，公司原特区内运营管理的供水管网总长 4,280 公里，全市范围内供水管网长度为 1.47 万公里。2019~2021 年公司用于供水管网建设、改造的金额分别为 5,781.02 万元、6,833.38 万元和 9,214.44 万元，2019~2021 年公司

供水管网维护费用共计 21,828.85 万元。供水管网改造建设投资、管网维护费用由公司承担，账务处理方面计入主营业务成本或期间费用。

污水处理业务

运营主体：2021 年以来公司污水处理业务运营主体未发生变化。深圳市原特区内污水处理业务主要由公司本部负责运营，原特区外污水处理业务主要由子公司水头污水、龙岗污水和坂雪岗公司负责。

特许经营权：2021 年以来，公司污水处理业务在深圳市的特许经营权情况未发生变化，仍为深圳市原特区内唯一一家污水处理企业。公司在原特区外的龙岗区所运营的污水处理项目仍拥有特许经营权。

业务概况：2021 年，深汕污水厂完成环保验收，投入正式运营，处理能力为 5.10 万立方米/日。截至 2022 年 3 月末，公司承担着深圳市约 50% 的污水处理业务，公司在深圳市的污水处理能力共计 370.45 万立方米/日。

表 6：2022 年 3 月末公司在深圳市范围内的污水处理能力

污水处理厂	处理能力（万立方米/日）
原特区内	
滨河水质净化厂	30.00
罗芳水质净化厂	40.00
南山水质净化厂	73.60
盐田水质净化厂	12.00
西丽再生水厂	5.00
蛇口水质净化厂	5.00
福田水质净化厂	40.00
洪湖水质净化厂	5.00
小计	210.60
原特区外	
龙岗污水	31.00
水头污水	9.15
坂雪岗公司	12.00
深汕水务	5.10
其他非并表项目	102.60
小计	159.85
合计	370.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理量方面，2021 年，公司原特区内以及原特区外并表污水处理厂的污水处理量较 2020 年均有所上升。

表 7：近年来公司深圳市内污水处理情况

	2019	2020	2021	2022.3
污水处理能力（万立方米/日）	278.60	311.60	360.15	370.45
其中：原特区内	205.60	210.60	210.60	210.60
原特区外	73.00	101.00	149.55	159.85
污水处理量（万立方米）	90,691	85,704	97,114	21,927
其中：原特区内	68,945	62,015	65,967	13,760
原特区外	21,746	23,689	31,147	8,167

注：原特区外污水处理能力及污水处理量包含非并表的委托运营及参股项目

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理结算：2021 年以来公司污水处理费结算方式未发生变化。

重大项目建设：随着深圳市治水提质工作计划的提出，公司参与了其中多项重点新建和改造工程，主要为污水处理厂的升级改造项。根据规划，改造后上述项目的出水标准将达到一级 A 或地表水 IV 类。截至 2022 年 3 月末，公司污水处理业务在建及拟建项目总投资合计 146.27 亿元，尚需投入 143.24 亿元，未来面临较大的资本支出压力。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司深圳市内污水处理业务主要在建、拟建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资	近两年投资计划	
			2022 年后 三季度	2021 年
在建项目				
坝光水厂一期工程	2.45	0.79	0.53	0.75
宝安路泵站及配套管网工程	2.82	1.74	0.20	0.30
小计	5.27	2.53	0.73	1.05
拟建项目				
深圳市滨河水质净化厂提标扩建工程	25.13	0.15	2.60	3.00
南山水质净化厂全地下改扩建一期工程	50.90	0.01	2.00	4.00
福田水质净化厂（二期）扩建工程	35.55	0.23	2.32	9.90
沙河水质净化厂及 3#调蓄池配套工程	23.95	0.10	2.36	4.50
深圳大望水质净化厂建设工程	5.47	0.01	0.01	0.10
小计	141.00	0.50	9.29	21.50
合计	146.27	3.03	10.02	22.55

注：拟建项目前期投入为可行性研究等费用，故在拟建项目中列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

管网建设与维护：截至 2021 年末，公司在原特

区内运营管理的排水管网长度 4,344 公里，其中污水管 1,676 公里，雨水管 2,668 公里。2019~2021 年，公司排水管网维护费用合计为 3.25 亿元，管网维护费用由公司承担，账务处理方面计入主营业务成本或期间费用。

2021 年公司异地水务业务经营相对稳定；但异地水务项目分散于全国多地，公司对其管控能力值得关注

运营主体：2021 年，公司异地水务投资业务仍主要依托控股子公司环水投资开展，业务包括投资兴建、经营城市供排水设施和供排水工程建设，供排水工程和供排水设施的维护、运营以及供排水和公用事业的投资咨询等。截至 2022 年 3 月末，深圳水务持有环水投资 70% 的股权。

业务模式方面：2021 年以来，公司异地供水业务运营模式未发生改变，以股权投资和 TOT 模式为主。水源方面，公司异地供水项目的原水主要从邻近水库取水或从河流取水，主要以向政府部门支付水资源费的形式获取原水，平均原水费用大约 0.30

元/吨。

异地排水业务运营模式包括 PPP、TOT、BOT、股权投资和委托运营等。异地项目污水处理价格主要依据合同约定，由各地政府在对项目的污水处理量进行确认后在每月的 15 日前后支付上月相应的污水处理费。

业务概况：2021 年，公司在安徽宁国和安徽宿州新增 2 个异地排水项目，污水处理能力均为 5.00 万立方米/日。截至 2022 年 3 月末，公司异地供排水业务的处理规模合计为 332.29 万立方米/日。公司异地供排水项目分布在浙江、安徽、广东、山东、河南、江苏等地，项目区域位置较好。但由于异地水务项目分散于全国多地，公司对异地子公司的管控能力较弱，且随着未来业务规模进一步扩张，管控能力或将面临进一步挑战。为应对此现状，公司正逐步建立资金管理系统对子公司资金进行归集，目前已实现对全资子公司的资金归集，并逐步推动对非全资控股子公司的资金归集，中诚信国际将持续关注公司管控措施后续实施情况。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司异地水务项目概况（万立方米/日）

公司名称	投资时间	权益比例	所在区域	投资方式	供/排水能力
异地供水项目					
开平市珠江水务有限公司	2005	100%	广东开平	TOT	26.00
焦作市水务有限责任公司	2003	70%	河南焦作	股权投资	53.50
池州市供水有限公司	2005	52%	安徽池州	股权投资	16.00
浙江长兴水务有限公司	2005	70%	浙江长兴	股权投资	15.00
宣城市水务有限公司	2006	60%	安徽宣城	股权投资	16.50
浙江安吉水务有限公司	2006	100%	浙江安吉	TOT	12.00
宁国水务有限公司	2007	100%	安徽宁国	TOT	12.00
开平市供水集团有限公司	2007	60%	广东开平	股权投资	1.25
枣庄市深水水务有限公司	2013	100%	山东枣庄	TOT	2.50
汕尾市水务有限公司	2017	51%	广东汕尾	股权投资	10.00
滁州市自来水有限公司	2018	51%	安徽滁州	股权投资	40.00
小计	--	--	--	--	204.75
异地排水项目					
宁国市深宁水务运营管理有限公司	2021	40%	安徽宁国	委托运营	5.00
宿州市深水汴北水质净化有限公司	2021	80%	安徽宿州	PPP	5.00
常州市深水环境技术有限公司	2019	100%	江苏常州	委托运营	2.00
宁国深海水环境建设发展有限公司	2018	90%	安徽宁国	PPP	1.00
宣城市深水水质净化有限公司	2018	100%	安徽宣城	委托运营	2.50
句容市深水环境技术有限公司	2018	100%	江苏句容	委托运营	3.34
长兴深海水质净化有限公司	2018	100%	浙江长兴	PPP	3.00
如东深水环境科技有限公司	2016	90%	江苏南通	股权合作模式	2.00
滁州市深水水务有限公司	2016	100%	安徽滁州	PPP	5.00

浙江深德环境技术有限公司	2016	100%	浙江德清	委托运营	0.30
长兴深长污水处理有限公司	2014	100%	浙江长兴	TOT	3.00
池州市排水有限公司	2014	80%	安徽池州	PPP	10.00
句容市深水黄梅污水处理有限公司	2013	100%	江苏句容	BOT	2.00
滕州市深水清河污水处理有限公司	2012	100%	山东滕州	BOT	6.00
常州市深水江边污水处理有限公司	2008	100%	江苏常州	TOT+BOT	20.00
句容市深水水务有限公司	2008	100%	江苏句容	TOT+BOT	7.50
惠州市深水金山污水处理有限公司	2008	100%	广东惠州	BOT	10.00
安吉水务有限责任公司	2006	100%	浙江安吉	TOT	5.00
长兴兴长污水处理有限公司	2006	100%	浙江长兴	TOT	6.00
滕州市深水深滕污水处理有限公司	2006	100%	山东滕州	TOT+BOT	8.00
鹤壁市深水山城污水处理有限公司	2006	100%	河南鹤壁	TOT	6.00
常州市深水城北污水处理有限公司	2005	100%	江苏常州	TOT	15.00
小计	--	--	--	--	127.64
合计	--	--	--	--	332.29

注：1、滁州市自来水有限公司、池州市排水有限公司、长兴深水水质净化有限公司和宿州市深水汴北水质净化有限公司为公司一级控股子公司，其余均隶属于环水投资。2、焦作市水务有限责任公司 2021 年实际供水能力核定为 53.5 万立方米/日，较上年统计数据下降 10.8 万立方米/日；浙江安吉水务有限公司 2021 年实际供水能力较上年提升 5 万立方米/日。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司异地供水业务供水和售水总量较上年分别提升 15.02%和 18.72%，产销差率持续降低，污水处理总量同比增长 3.78%，总体来看经营相对稳定。随着公司异地水务投资项目的持续推进，异地水务投资业务或将成为公司重要的利润增长点。

表 10：近年来公司异地水务运营指标

	2019	2020	2021	2022.1~3
供水业务				
供水能力（万立方米/日）	201.25	211.25	204.75	204.75
供水总量（万立方米）	37,639.84	36,571.11	42,064.88	10,197.59
售水总量（万立方米）	30,158.98	30,037.89	35,662.21	8,773.47
产销差率	19.87%	17.86%	15.22%	13.97%
排水业务				
污水处理能力（万立方米/日）	111.34	117.64	127.64	127.64
污水处理量（万立方米）	37,571.19	39,285.52	40,771.46	10,045.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重大项目建设：截至 2022 年 3 月末，公司主要异地在建供排水项目总投资规模 2.10 亿元，尚需投入 1.37 亿元，无拟建项目，异地项目未来资本支出压力较小。

表 11：截至 2022 年 3 月末公司异地供排水主要在建项目（亿元）

项目	总投资	已投资
----	-----	-----

坪地水厂深度处理工程	1.10	0.38
坪地水厂一二期重建工程	1.00	0.35
合计	2.10	0.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司水务工程收入有所下降，当年新增项目储备量尚可，为未来的收入提供了一定保障

运营主体：水务工程业务仍主要由子公司水务工程公司和利源公司承担。水务工程公司具有市政公用工程施工总承包一级资质，主要从事各类市政公用工程的施工、地下管网探漏等业务。利源公司拥有工程设计市政行业排水工程专业甲级资质，主要从事市政行业（给水工程排水工程）工程设计、工程总承包等业务。

业务概况：2019~2021 年及 2022 年一季度，水务工程业务收入分别为 5.96 亿元、4.38 亿元、3.87 亿元和 1.05 亿元，业务毛利率分别为 16.73%、36.55%、35.71%和 38.33%。2021 年公司工程业务收入下降主要系承接项目减少，业务毛利率与上年基本持平。

公司承接的水务工程项目包括集团内项目及集团外的市政工程项目，以市政工程项目为主，同时随着公司战略调整，所承接的集团内部项目逐渐减少。截至 2022 年 3 月末，水务工程公司合同金额排名前十的项目合同金额共计 11.27 亿元，截至

2022 年 3 月末已确认收入 9.82 亿元，已回款 6.75 亿元，回款情况相对较好。项目储备方面，2021 年，公司新增金额 1,500 万元以上的工程合同金额为

4.25 亿元，为公司未来工程业务收入提供了一定保障。2022 年 1~3 月，公司未新增金额 1,500 万元以上的工程合同。

表 12:截至 2022 年 3 月末水务工程公司合同金额排名前十项目明细情况（万元）

合同名称	合同甲方	合同金额	签署日期	已确认收入	已回款	是否已完工
桂庙路快速化改造（一期）工程（地铁代建段）给排水管线改迁及恢复工程	深圳市地铁集团有限公司	22,269.00	2015.08	21,771.00	14,516.00	否
南山区市政消火栓新建及改造工程-管道及配套设施 EPC 施工总承包工程	深圳市南山区建筑工务局	21,450.00	2017.11	12,625.00	10,358.00	是
深圳市城市轨道交通 8 号线一期给排水管线改迁及恢复工程 86132 标段	深圳市地铁集团有限公司	19,932.00	2015.11	18,077.00	10,995.00	否
深圳地铁 10 号线给排水管线改迁及恢复工程 10612 标段	深圳市地铁集团有限公司	16,053.00	2015.10	15,669.00	8,951.45	否
深圳地铁 11 号线给排水管线改迁及恢复工程 11602 标段	深圳市地铁集团有限公司	10,314.13	2012.08	10,206.00	7,380.00	是
福田区第二期（2014 年度）优质饮用水入户工程	深圳市福田区环境保护和水务局	8,252.18	2016.03	8,048.00	5,998.00	是
深圳地铁 7 号线给排水管线改迁及恢复工程 7612 标段	深圳市地铁集团有限公司	5,268.00	2012.09	5,211.00	3,268.00	是
妈湾跨海通道（月亮湾大道-沿江高速）工程给水迁改工程	深圳市交通公用设施建设中心	3,471.54	2020.01	1,433.00	1,539.00	否
南海大道下穿工程（高新中二道下穿南海大道）改造工程（总承包工程）给排水改迁工程	深圳市市政工程总公司	3,029.96	2018.12	2,777.00	2,575.00	是
大鹏街道布新片区雨污分流管网工程	深圳市大鹏新区建设管理服务中心	2,645.81	2016.05	2,389.00	1,943.00	是
合计	--	112,685.62	--	98,206.00	67,523.45	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计并出具保留意见的 2019 年和 2020 年财务报表、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具保留意见的 2021 年财务报表以及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，以上财务报表均按照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数或当期数。

2021 年，导致会计师事务所对公司财务报表出具保留意见的事项如下：公司于 2007 年度收购深圳市深水龙岗水务集团有限公司和深圳市深水宝安水务集团有限公司，公司之子公司深圳市深水宝安水务集团有限公司于 2009 年度收购深圳市观澜自来水有限公司、深圳市龙华自来水有限公司，公司之子公司深圳市深水光明水务有限公司于 2010

年度收购深圳市光明自来水有限公司及深圳市宝安区公明街道自来水公司，根据有关股东协议和股权转让协议，上述收购的最终收购价款将以被收购子公司于购买日经评估机构评估确认的可辨认净资产的公允价值确定。

对于上述非同一控制下的企业合并，公司在编制合并财务报表时对取得的被购买方资产及负债按其账面价值计量，并将已支付款项与合并中取得的被购买方可辨认净资产账面价值份额的差额，计入“其他应收款”或“其他应付款”项目。由于上述被收购子公司于购买日的可辨认净资产公允价值的评估工作尚未完成，审计师无法对上述被收购子公司于购买日的可辨认净资产的公允价值和部分资产的账面价值获取充分、适当的审计证据。因此无法确定是否有必要对财务报表作出调整，也无法确定应调整的金额。

2021 年公司营业总收入保持增长, 营业毛利率相对稳定, 相关盈利指标总体保持稳健

2021 年公司业务整体稳中向好发展, 营业总收入实现稳步提升。2021 年公司供排水业务收入随处理量增长呈稳步增长态势; 水务工程收入因存量项目进度缓慢加之停止承接公司内部新项目, 2021 年公司水务工程收入较上年有所下降。此外, 公司的污泥处置和其他业务也对公司营业收入形成重要

补充。毛利率方面, 2021 年公司营业毛利率较上年略有下降但总体维持稳定, 分业务板块看, 2021 年公司供水业务毛利率与上年基本持平; 2021 年公司收到罗芳水质净化厂拆除损失补偿款、确认水务局 2016~2017 年污水处理未结算部分的排水结算差收入, 导致污水处理业务毛利率较 2020 年有所上升; 水务工程业务仍保持在较高水平。2022 年一季度, 公司实现收入 22.84 亿元, 毛利率 26.18%, 与上年同期基本持平。

表 13: 近年来公司营业收入及毛利率构成 (亿元、%)

项目	2019		2020		2021		2022.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	56.74	29.55	54.39	26.49	59.90	26.46	12.47	26.51
污水处理	17.40	20.28	21.26	23.96	25.11	25.30	5.67	26.97
水务工程	5.96	16.73	4.38	36.55	3.87	35.71	1.05	38.33
污泥处置	3.84	14.01	3.78	23.81	4.42	24.75	1.75	19.62
PPP 项目	--	--	--	--	9.04	--	--	--
其他	5.96	46.14	9.19	33.68	12.51	31.00	1.90	21.00
合计	89.91	27.34	93.01	26.98	114.86	24.87	22.84	26.18

注: 合计数与分项之和尾数差系四舍五入所致, 公司其他业务主要包括制造并销售产品业务、酒店业务、物业业务等业务。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

期间费用方面, 2021 年财务费用随总债务规模同步增长, 但在期间费用构成中占比较小; 公司期间费用仍主要由销售费用和管理费用构成, 均较上年有所增加; 但由于公司 2021 年营收增幅较大, 期间费用率同比下降 1.28 个百分点。总体上看, 公司期间费用控制情况尚可。

利润总额方面, 2021 年, 公司利润总额稳步增长, 且经营性业务利润仍为利润总额的最主要来源; 受益于供排水业务处理规模增长和期间费用率下降, 经营性业务利润稳步增长。其中因财政返还款管网改造基金、水厂建设补助和水费补贴等, 公司取得其他收益 1.16 亿元。盈利指标方面, 2021 年公司 EBIT 和 EBITDA 较上年有所上升, 但 EBIT 利润率和 EBITDA 利润率均较上年有所下降, 总资产收益率亦略有下滑, 总体来看公司盈利指标较上年略有下降。

表 14: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率	27.34	26.98	24.87	26.18
期间费用合计	16.12	16.91	19.41	4.86

期间费用率	17.93	18.18	16.90	21.29
经营性业务利润	9.13	8.81	9.16	1.12
其他收益	1.68	1.71	1.16	0.25
利润总额	9.52	9.12	9.21	1.14
投资收益	0.48	0.09	0.14	0.00
净利润	6.87	6.66	6.67	0.74
EBIT	11.95	12.33	13.05	--
EBIT 利润率	13.30	13.26	11.36	--
EBITDA	22.59	24.03	26.42	--
EBITDA 利润率	25.13	25.83	23.00	--
总资产收益率	4.87	4.57	4.23	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

公司资产主要为水务业务相关资产, 质量较好; 财务杠杆率持续提高, 债务水平有待控制

随着项目建设及投运规模的逐渐增多, 2021 年公司总资产规模持续增长。公司资产主要由银行存款为主的货币资金, 应收企业和居民自来水费和污水处理费构成的应收账款, 公司于 2007~2010 年收购子公司时按购买日可辨认净资产账面价值而非公允价值入账的差额为主的其他应收款, 已完工尚未结算工程款构成的存货, 对异地水务 PPP 项目前期投入形成的长期应收款, 自来水厂、污水处理厂

及管网设备等构成的固定资产，在建供排水及管网项目构成的在建工程，水务特许经营权和土地使用权构成的无形资产等构成。从具体科目变化趋势来看，2021年，由于经营规模的扩张，公司应收水费及应收以成本加成模式确认的污水处理费的增加导致账款规模有所增长；公司其他流动资产较上年增加主要系新增对环水集团的借款6.00亿元；固定资产较上年增加主要为新增的水厂管网资产；无形资产较上年增加主要为水厂改扩建投入形成的特许经营权以及水厂管网建设形成的土地使用权。此外，截至2021年末，公司未取得房产证的投资性房地产账面价值合计为0.95亿元，未取得房产证的固定资产（房屋及建筑物）账面价值合计为9.59亿元，未取得土地使用权证的无形资产（土地使用权）账面价值合计为0.87亿元，合计金额为11.41亿元，共占公司非流动资产的5.06%，主要系因公司历史上未及时办理产权证书的遗留问题造成，对公司经营和偿债能力影响有限。总体上看，公司资产与经营活动相关性较强，资产结构相对稳定，资产质量较高。

负债方面，除有息债务外，公司负债主要由购建长期资产工程款、代收用户排水费、垃圾处理费、代收代付政府工程款形成的其他应付款，应付工程款及原水费款等构成的应付账款，预收项目工程款及设备费构成的合同负债以及应付员工的薪酬补贴等构成的应付职工薪酬构成。2021年末公司其他流动负债29.41亿元，其中短期应付债券28.33亿元。2021年随着公司有息债务的增长，公司负债规模呈持续上升趋势。

债务方面，2022年3月末，公司债务主要由长期短期借款、应付债券、其他流动负债中的短期融资券，以及其他非流动负债中的深圳市市级污水处理专项债券构成，其中短期债务占比24.34%。2021年以来，因经营规模扩张，水厂、污水厂等基础设施建设任务加大，公司债务规模增长较快，但从债务结构来看，公司短期债务占比较低，债务结构符合公司所处行业特征。

所有者权益方面，虽然近年来公司均实现盈利，但公司持续保持较高的分红规模，自身经营积累对净资产增长的贡献仍然较小，公司所有者权益合计近几年保持在比较稳定的水平。2019~2021年，公司对股东的分红分别为3.46亿元、3.00亿元和3.90亿元。财务杠杆率方面，2021年以来，随着业务扩张，融资需求增加，债务规模上升，2021年公司资产负债率和总资本化比率均有所提高，财务杠杆水平控制有待加强。

表 15：近年来公司主要财务情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	31.35	37.06	47.10	46.13
应收账款	16.30	21.34	31.63	31.12
其他应收款	7.83	7.47	5.98	6.00
存货	10.43	10.60	6.33	6.08
其他流动资产	1.82	2.04	8.05	8.05
长期应收款	11.37	11.74	11.13	11.22
固定资产	101.80	119.56	126.72	124.66
在建工程	27.60	19.10	22.58	23.53
无形资产	33.11	38.31	50.07	49.46
总资产	257.60	282.65	332.44	330.36
短期借款	16.19	6.69	11.87	12.51
应付账款	17.50	19.00	22.47	20.13
预收款项	9.08	10.11	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	12.86	13.13
其他应付款	24.06	29.76	29.83	25.60
其他流动负债	9.36	17.63	29.41	11.64
长期借款	33.39	37.77	43.14	52.05
应付债券	12.00	20.00	29.00	47.00
其他非流动负债	3.60	6.73	7.30	6.75
总负债	148.24	172.02	222.04	218.67
总债务	78.30	92.16	133.43	139.82
实收资本	21.04	21.04	21.04	21.04
资本公积	38.98	38.98	38.98	38.98
盈余公积	8.54	9.00	9.44	9.44
未分配利润	8.33	9.16	8.57	9.01
少数股东权益	29.10	29.03	29.15	29.49
所有者权益合计	109.36	110.63	110.40	111.68
短期债务/总债务	37.44	30.01	40.47	24.34
资产负债率	57.55	60.86	66.79	66.19
总资本化比率	41.73	45.45	54.72	55.59

注：表中列示的2020年其他应收款系含应收利息和应收股利金额。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年公司经营获现情况良好，资本支出维持较大规模，主要依靠经营和筹资活动进行平衡；偿债指标整体上有所弱化但仍处于很好水平，短期偿债压力较小

经营活动现金流方面，公司以水务收入为主的业务性质使其拥有较好的经营获现能力，2021 年公司收现比较上年略有下降但仍保持在较高水平。2021 年经营活动净流入仍保持较大规模。

2021 年，公司投资活动净现出规模较大，主要为自来水厂和污水厂深度提升改造和管网改造，此外因宝安区供水资源整合支付股权收购款 1.91 亿元，同时向环水集团拆出资金 6.00 亿元。公司筹资活动现金流入主要为收到借款和发行债券，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息及利润分配。2021 年，公司取得借款收到的现金规模大幅上升，使得当年筹资活动净现金流入规模增长明显。

到期债务方面，2022 年后三季度~2024 年和 2025 年及以后，公司到期债务分别为 30.33 亿元、15.34 亿元、20.70 亿元和 72.30 亿元，偿债压力主要集中在 2025 年及以后。

偿债指标方面，2021 年公司 FFO、EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出仍可形成良好的覆盖；但因债务规模上涨较快，FFO、EBITDA 和经营活动净现金对债务本金保障能力减弱。2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 1.36 倍，短期偿债压力相对较小。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
收现比	1.07	1.03	0.97	1.16
付现比	0.81	0.70	0.61	0.75
经营活动净现金流	11.62	24.49	22.43	-2.57
投资活动净现金流	-24.80	-23.47	-43.18	-4.17
其中：资本支出	25.38	23.92	35.38	3.89
筹资活动净现金流	11.37	4.89	30.89	5.90
FFO	16.04	20.72	18.33	--
FFO/总债务	0.20	0.22	0.14	--
FFO 利息保障系数	5.30	5.75	4.71	--
总债务/EBITDA	3.47	3.85	5.05	--
EBITDA 利息保障倍数	7.46	6.65	6.79	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	3.84	6.79	5.76	--
货币资金/短期债务	1.07	1.34	0.87	1.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足；受限资产占比较小；无对外担保，过往债务履约情况良好

公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 271.15 亿元，其中未使用额度 196.44 亿元，为公司提供了很强的备用流动性支持。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 26.18 亿元，占当期末总资产的比例为 7.88%，受限资产规模较小。其中受限货币资金 0.72 亿元、受限应收账款 1.15 亿元、受限无形资产 10.55 亿元、受限长期应收款 11.41 亿元、受限固定资产 2.34 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司存在一笔标的额为 1.35 亿元的土地租赁合同纠纷，上述案件仲裁结果存在重大不确定性，公司未就该仲裁计提预计负债，案件标的占期末净资产为 1.21%，占比较低，或对公司经营影响较为有限。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2022 年 5 月 5 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

公司供排水业务在深圳市范围内占有很高的市场份额，且业务范围拓展至全国多地；深圳市国资委在项目来源及资金补助方面给予公司有力支持

公司是集自来水生产及输配、污水处理及排放、水务投资及运营、水务设施设计及建设等业务为一体的综合水务服务商。公司供水业务在深圳市内、污水处理业务在深圳市原特区范围内处于垄断地位，同时在全国范围内拥有多个环境水务项目，在行业内居于前列。

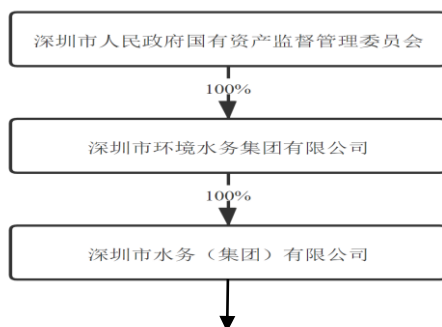
公司控股股东在 2021 年变更为环水集团，但目前公司仍为深圳市国资委直管企业，深圳市国资委在项目来源及资金补助方面给予公司有力支持。深圳市国资委统筹深圳市区域内水务相关项目分

配，公司目前仍承担深圳市范围内供排水及管网建设项目职能。2019~2021 年，公司分别收到计入其他收益的水厂管网改造补助、水费补贴、污水处理即征即退增值税等各项补助 1.68 亿元、1.71 亿元和 1.16 亿元。

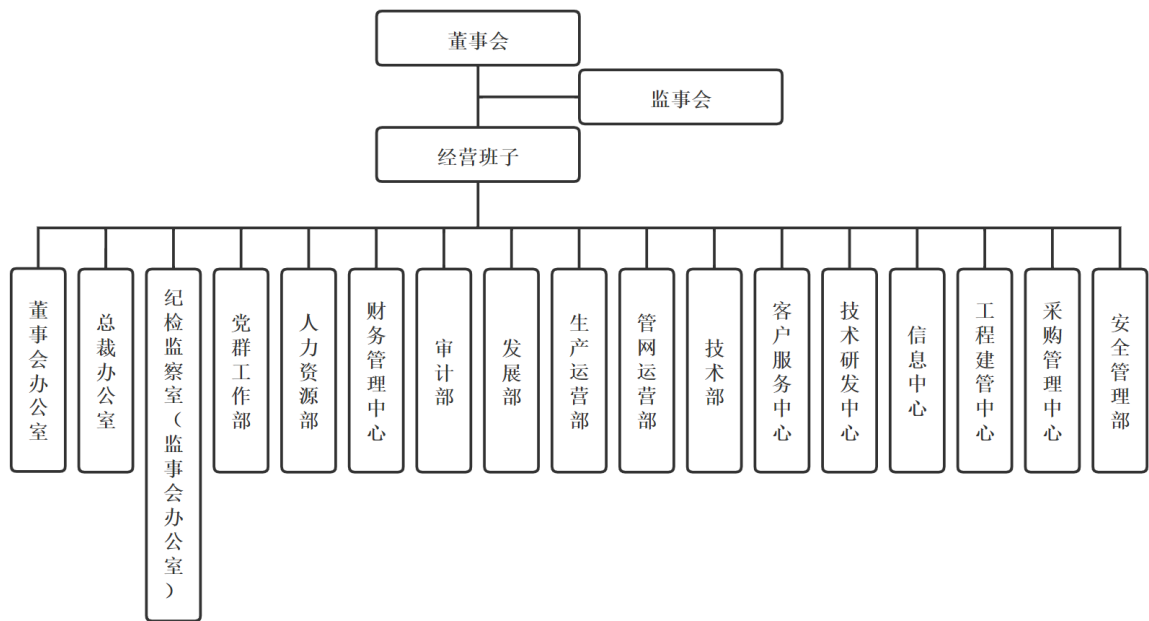
评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市水务（集团）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 深圳水务 MTN002”、“19 深圳水务 MTN003”、“20 深圳水务 MTN001”、“20 深圳水务 MTN002”、“21 深圳水务 MTN001”、“21 深水 01”、“21 深水 02”、“22 深水 G1”和“22 深水 02”的信用等级为 **AAA**；维持“21 深圳水务 CP001”的信用等级为 **A-1**。

附一：深圳市水务（集团）有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		表决权比例 (%)
			直接	间接	
1	深圳市深水光明水务有限公司	31,000	51	-	51
2	深圳市深水宝安水务集团有限公司	108,174	51	-	51
3	深圳市深水龙岗水务集团有限公司	10,000	51	-	51
4	深圳市莲塘供水服务有限公司	1,033	87.86	5.59	93.45
5	深圳市深水龙岗污水处理有限公司	21,000	100	-	100
6	深圳市深水水头污水处理有限公司	1,000	100	-	100
7	深圳市深水龙塘沟水质净化有限公司	2025	100	-	100
8	深圳市环水投资集团有限公司	90,000	70	-	70
9	深圳市水务工程有限公司	12,000	51	-	51
10	深圳市联源供水工程安装公司	721	100	-	100
11	深圳市清源净水器材有限公司	2,000	100	-	100
12	深圳市利源水务设计咨询有限公司	2,000	100	-	100
13	深圳市水务科技有限公司	2,000	100	-	100
14	深圳市国际环境工程设备实业有限公司	200	90	-	90
15	深圳市水务物业管理有限公司	500	90	10	100
16	深圳市万德诺富特酒店有限公司	600	80	20	100
17	深圳市深水龙华水务有限公司	54,158	51	-	51
18	深圳市深水生态环境技术有限公司	11,000	100	-	100
19	池州市排水有限公司	34,717	80	-	80
20	深圳市深汕特别合作区深水水务有限公司	10,000	65	-	65
21	池州市水环境投资建设有限公司	17,924	70	-	70
22	宿州市水环境投资建设有限公司	14,556	55	-	55
23	长兴深水水质净化有限公司	4,680	100	-	100
24	深圳市坂雪岗水质净化有限公司	10,064	100	-	100
25	滁州市自来水有限公司	83,865	51	-	51
26	深圳市固戍水质净化有限公司	40,073	100	-	100
27	深圳市坪山区深水水环境有限公司	900	100	-	100
28	深圳市深水布吉水质净化有限公司	3,000	100	-	100
29	深圳市深水福永水质净化有限公司	27,446	100	-	100
30	宿州市深水汴北水质净化有限公司	4,800	80	-	80



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：深圳市水务（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	313,510.46	370,574.89	470,981.01	461,255.58
应收账款	162,984.29	213,438.43	316,299.00	311,213.00
其他应收款	78,263.58	76,246.45	59,830.99	59,972.60
存货	104,345.12	105,986.78	63,346.81	60,753.96
长期投资	90,663.48	90,913.57	88,961.26	95,613.95
在建工程	276,016.32	190,984.39	225,766.09	235,349.50
无形资产	331,094.63	383,080.54	500,717.83	494,571.84
总资产	2,576,021.91	2,826,540.00	3,324,406.09	3,303,573.58
其他应付款	240,600.81	297,559.49	298,307.98	256,044.62
短期债务	293,149.45	276,561.44	539,932.39	340,251.22
长期债务	489,882.38	645,037.44	794,348.70	1,057,940.59
总债务	783,031.82	921,598.88	1,334,281.09	1,398,191.81
总负债	1,482,408.76	1,720,198.34	2,220,376.32	2,186,733.55
费用化利息支出	24,340.11	32,113.21	38,378.46	--
资本化利息支出	5,949.19	3,934.33	552.14	--
实收资本	210,352.00	210,352.00	210,352.00	210,352.00
少数股东权益	290,986.02	290,258.26	291,497.82	294,853.24
所有者权益合计	1,093,613.15	1,106,341.66	1,104,029.76	1,116,840.03
营业总收入	899,072.32	930,058.98	1,148,569.83	228,415.03
经营性业务利润	91,264.52	88,140.46	91,612.43	11,219.59
投资收益	4,801.31	902.12	1,366.33	47.54
净利润	68,683.63	66,572.30	67,630.04	7,437.95
EBIT	119,531.99	123,334.90	130,493.34	--
EBITDA	225,928.24	240,257.90	264,202.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金	965,438.61	959,341.05	1,116,305.00	265,166.88
收到其他与经营活动有关的现金	499,332.11	594,559.30	596,610.38	127,370.65
购买商品、接受劳务支付的现金	531,248.07	477,898.53	524,455.04	126,314.05
支付其他与经营活动有关的现金	533,191.49	550,360.32	648,014.99	169,632.96
吸收投资收到的现金	2,751.24	1,100.00	3,350.00	0.00
资本支出	253,838.37	239,226.96	353,783.58	38,901.30
经营活动产生现金净流量	116,181.86	244,855.45	224,301.71	-25,666.00
投资活动产生现金净流量	-248,015.82	-234,709.71	-431,816.05	-41,732.82
筹资活动产生现金净流量	113,652.81	48,917.77	308,855.78	59,002.55
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	27.34	26.98	24.87	26.18
期间费用率(%)	17.93	18.18	16.90	21.29
应收类款项/总资产(%)	13.78	14.40	14.66	14.63
收现比(X)	1.07	1.03	0.97	1.16
总资产收益率(%)	4.87	4.57	4.23	--
资产负债率(%)	57.55	60.86	66.79	66.19
总资本化比率(%)	41.73	45.45	54.72	55.59
短期债务/总债务(X)	0.37	0.30	0.40	0.24
FFO/总债务(X)	0.20	0.22	0.14	--
FFO 利息倍数(X)	5.30	5.75	4.71	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	3.84	6.79	5.76	--
总债务/EBITDA(X)	3.47	3.84	5.05	--
EBITDA/短期债务(X)	0.77	0.87	0.49	--
货币资金/短期债务(X)	1.07	1.34	0.87	1.36
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	7.46	6.67	6.79	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2022 年一季度财务报表未经审计；2、将公司“其他非流动负债”中的有息债务纳入长期债务核算，将“其他流动负债”中的有息负债纳入短期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。