



深圳市水务（集团）有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1162 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	深圳市水务（集团）有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 深圳水务 MTN003”、“21 深圳水务 MTN001”、“21 深水 01”、“21 深水 02”、“22 深水 G1”和“22 深水 02” AAA	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于深圳市水务（集团）有限公司（以下简称“深圳水务”或“公司”）展业区域良好的社会经济环境、在深圳仍有垄断优势、供排水能力相对稳定、备用流动性充足等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司财务杠杆水平增长较快、未来面临较大的资本支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 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。	
正 面		
■ 深圳市持续向好的区域经济为公司水务业务发展提供了良好的外部环境 ■ 公司保持在深圳市水务领域的垄断优势，处理能力亦相对稳定 ■ 公司备用流动性充足		
关 注		
■ 公司负债和债务规模不断上升，财务杠杆水平增长较快 ■ 公司在建工程规模较大，未来面临较大的资本支出压力		

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：李 喆 zhli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

深圳水务（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	283.91	332.05	369.91	373.32
所有者权益合计（亿元）	109.21	110.03	120.00	122.08
负债合计（亿元）	174.70	222.02	249.91	251.23
总债务（亿元）	92.16	133.73	166.25	169.90
营业总收入（亿元）	93.01	114.86	110.95	22.88
净利润（亿元）	6.59	6.73	5.22	0.14
EBIT（亿元）	11.95	13.10	12.02	--
EBITDA（亿元）	23.73	26.50	26.72	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	24.49	22.43	17.14	3.35
营业毛利率（%）	26.88	24.84	24.08	24.02
总资产收益率（%）	4.21	4.25	3.42	1.86
EBIT 利润率（%）	12.85	11.41	10.83	--
资产负债率（%）	61.53	66.86	67.56	67.30
总资本化比率（%）	45.77	54.86	58.08	58.19
总债务/EBITDA（X）	3.88	5.05	6.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.58	6.81	4.96	--
FFO/总债务（X）	0.19	0.11	0.11	--

注：1、中诚信国际根据深圳水务提供的其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 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 年和 2022 年财务报表¹及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他非流动负债以及其他流动负债中的带息债务。

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 MTN001(AAA)	2022/06/08	李转波、高哲理、 李喆	中诚信国际水生产和供应业评级	阅读全文
	19 深圳水务 MTN003(AAA)			方法与模型 C160300_2019_03	
AAA/稳定	21 深圳水务 MTN001(AAA)	2021/09/26	盛蕾、张雪飘； 盛蕾、张雪飘	中诚信国际水生产和供应业评级	阅读全文
		2021/09/24		方法与模型 C160300_2019_03	
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

¹ 2022 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 年收购深圳市深水龙岗水务集团有限公司，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，以及公司之子公司深圳市深水光明水务有限公司于 2010 年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，审计师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。

● 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	设计供水及污水处理能力（万立方米/日）	年实际供水及污水处理量（亿立方米）	水务收入（亿元）	总资产（亿元）	总资本化比率（%）	净利润（亿元）
重庆水务	782.75	22.09	60.05	319.58	29.70	19.19
上海城投水务	1,374.59	34.51	90.80	1,317.39	24.93	2.67
深圳水务	1,271.38	33.26	84.71	369.91	58.08	5.22

中诚信国际认为，与同行业可比企业相比，深圳水务设计供水及处理能力、实际供水及处理量和水务业务收入处于中等水平，总资本化比率处于较高水平，净利润处于中等水平。

注：1、“重庆水务”为“重庆水务集团股份有限公司”简称；“上海城投水务”为“上海城投水务（集团）有限公司”简称；2、设计供水及污水处理能力、年实际供水及污水处理量数值为供水及污水处理业务数值加总；3、上海城投水务的“设计供水及污水处理能力”和“年实际供水及污水处理量”为 2021 年数据；4、计算上海城投水务的总资本化比率时，未考虑债务调整。

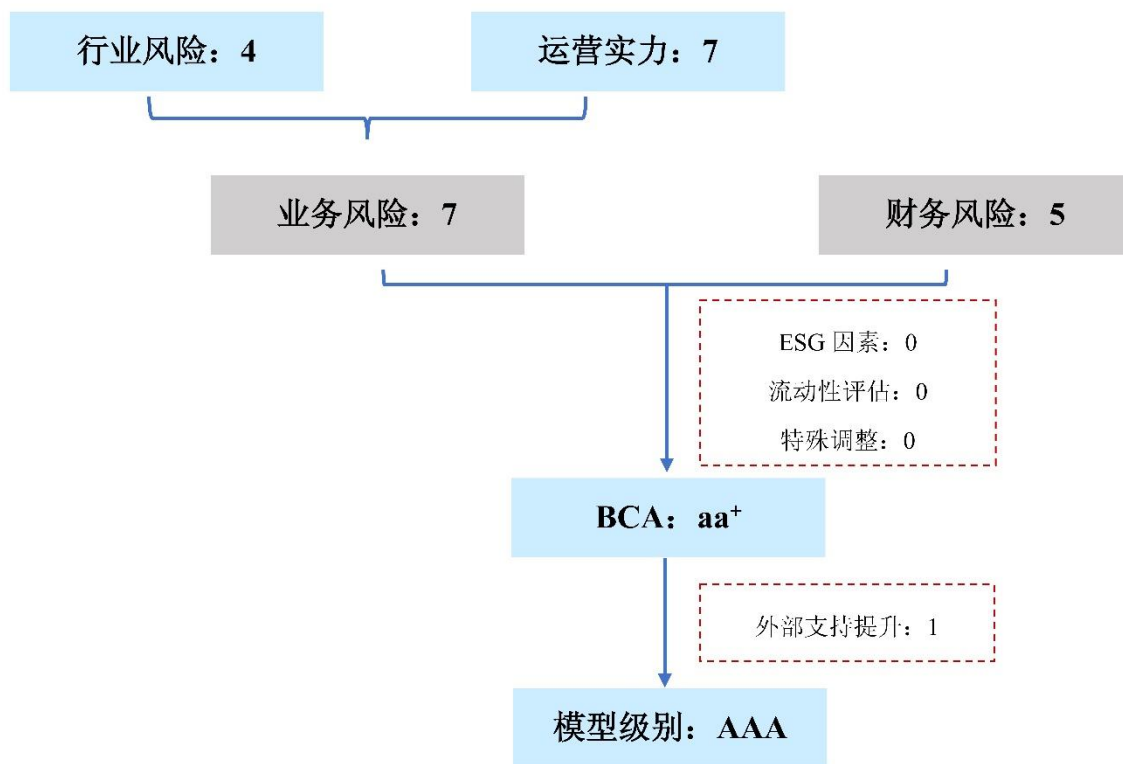
资料来源：中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 深水 02	AAA	AAA	2022/06/08	11.00	11.00	2022/03/14~2025/03/14	无
22 深水 G1	AAA	AAA	2022/06/08	6.00	6.00	2022/02/25~2027/02/25	无
21 深水 02	AAA	AAA	2022/06/08	5.00	5.00	2021/11/26~2026/11/26	无
21 深水 01	AAA	AAA	2022/06/08	5.00	5.00	2021/11/26~2024/11/26	无
21 深圳水务 MTN001	AAA	AAA	2022/06/08	6.00	6.00	2021/10/13~2024/10/13	无
19 深圳水务 MTN003	AAA	AAA	2022/06/08	5.00	5.00	2019/10/29~2024/10/29	交叉违约

● 评级模型

深圳市水务(集团)有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际水务行业评级方法与模型 C160300_2022_04

■ 业务风险：

深圳水务属于水务行业，水务行业风险评估为较低；深圳水务所处区域经济发达，市场占有率高，跟踪期内供水及污水处理能力整体略有下降但保持在较高水平；供水量有所下降，污水处理量保持增长，水务业务收入稳定在较高水平，业务风险评估为极低。

■ 财务风险：

深圳水务以经营性业务利润为主的利润结构较优，2022 公司盈利能力有所下滑且财务杠杆水平持续上升，但短期偿债压力较小，且凭借其较好的内部流动性，及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对深圳水务个体基础信用等级无影响，深圳水务具有 aa⁺ 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

■ 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。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 2023 年 5 月 31 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 2023 年 5 月 31 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 2023 年 5 月 31 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 2023 年 5 月 31 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

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续

推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，我国供水行业整体上处于成熟期，优化格局及改善水质是行业发展重点；污水处理行业进入快速发展期，单一的污水处理企业逐步向水环境综合治理企业发展。同时，我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价调整的发展方向。

我国水资源短缺且分布不均，水质污染有所减轻。供水行业整体上处于成熟期，提质增效降低漏损率、突破海水淡化技术以及推行智慧水务，是推动行业技术变革和高质量发展的方向。近年来，在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。“十四五”期间，国家推出的一系列政策、法规将进一步推动农村污水市场空间的释放，污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理为污水处理企业带来重大机遇，推动其从单一的污水处理企业向水环境综合治理企业发展。我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价调整的发展方向。

详见《中国水务行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9784?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，作为深圳市重要的水务运营主体，发达的区域经济、较高的市场占有率以及较大规模的处理能力有助于公司给排水业务持续发展。此外，工程施工业务和其他业务对公司收入和利润提供重要补充。公司在建和拟建水厂和污水处理厂尚需投入金额较大，未来面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司展业区域仍以深圳地区为主，区位优势明显，发达的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。

跟踪期内，公司展业区域仍以深圳地区为主。深圳系广东省辖地级市，是广东省副省级城市，国家计划单列市，超大城市，国务院批复确定的中国经济特区、全国性经济中心城市、国际化城市、科技创新中心、区域金融中心、商贸物流中心。深圳地处中国华南地区、广东南部、珠江口东岸，东临大亚湾和大鹏湾，西濒珠江口和伶仃洋，南隔深圳河与香港相连，全市下辖 9 个行政区和 1 个新区，总面积 1,997.47 平方千米，建成区面积 927.96 平方千米。截至 2022 年末，深圳市常住人口为 1,766.18 万人。

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。2022 年深圳市实现地区生产总值为 32,387.68 亿元，同比增长 3.3%，全市经济增长稳定恢复。分产业来看，自特区成立以来，深圳市以出口加工工业为起点，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。2022 年深圳市第一产业增加值为 25.64 亿元，同比增长 0.8%；第二产业增加值为 12,405.88 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值为 19,956.16 亿元，同比增长 2.4%。2022 年，深圳市实现人均地区生产总值 183,274 元，比上年增长 3.2%。2023 年一季度深圳市地区生

产总值为 7,772.19 亿元，同比增长 6.5%。其中，第一产业增加值为 5.35 亿元，同比增长 0.1%；第二产业增加值为 2,549.24 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值为 5,217.60 亿元，同比增长 7.6%。

稳定的经济增长和合理的产业结构为深圳市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入基数较大，自给能力强且税收占比较高，财政收入质量较好，政府性基金收入亦是深圳市地方政府财力的重要补充。2022 年，受留抵退税和宏观经济影响，深圳市实现一般公共预算收入 4,012.27 亿元，剔除留抵退税因素后同口径下降 0.6%；一般公共预算支出 4,997.24 亿元，增长 9.3%。

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。作为深圳市最重要的供排水运营主体，深圳市发达的区域经济及庞大的人口规模为公司未来业务发展提供了良好的外部环境。

跟踪期内，公司承担着深圳市近 100% 的供水业务和约 50% 的污水处理业务，是深圳市最大规模供排水业务主体，市场地位显著，此外，公司在其他地区也积极拓展水务业务。

公司是集自来水生产及输配业务、污水收集处理及排放业务、水务投资及运营、水务设施设计及建设等业务为一体的大型综合水务服务商，供水质量、管理能力、技术和服务水平居于全国同行业前列。

供水业务方面，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深圳市深水宝安水务集团有限公司、深圳市深水龙岗水务集团有限公司、深圳市深水光明水务有限公司、深圳市深水龙华水务有限公司和深圳市深汕特别合作区深水水务有限公司等负责运营²。截至 2023 年 3 月末，公司承担着深圳市近 100% 的供水业务。

污水处理业务方面，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³。截至 2023 年 3 月末，公司承担着深圳市约 50% 的污水处理业务。

公司在经营深圳本地供排水业务的同时，积极拓展异地水务投资业务。异地水务投资业务主要依托控股子公司深圳市环水投资集团有限公司（以下简称“环水投资”）开展⁴，项目分布在浙江、安徽、广东、山东、河南、江苏等地，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

² 公司在原特区内拥有深圳市水务局授予的自来水业务特许经营权，特许经营期限为 30 年，自 2003 年 9 月 1 日起至 2033 年 8 月 31 日止；在深汕特别合作区拥有 25 年供水业务特许经营权；宝安水务、光明水务、龙岗水务和龙华水务无特许经营权，主要是因为以上水厂在纳入公司合并范围前隶属于各自区域的自来水公司并由所在区政府审批建立，建立时并未签订特许经营协议，但目前深圳市宝安区、龙岗区、光明新区和龙华新区无其他公司经营供水业务。

³ 公司在原特区内拥有深圳市政府授予的福田、罗湖、南山、盐田、蛇口排水特许经营权，特许经营期限为 30 年，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亦取得了特许经营权。

⁴ 公司异地供水业务主要采用股权投资和 TOT 模式运营。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每月的 15 日前后支付上月相应的污水处理费。

措施后续实施情况。

跟踪期内，公司在深圳市供水能力保持稳定，污水处理能力略有下降；异地项目供水能力有所下降，污水处理能力略有上升；整体供水和污水处理能力略有下降，仍处于行业较高水平。

深圳市供水业务方面，2022 年以来公司在深圳市范围内供水能力整体保持稳定，截至 2023 年 3 月末，公司深圳市范围内的供水能力合计 682.54 万立方米/日。

表 1：截至 2023 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

表 2：近年公司深圳市供水能力情况

	2020	2021	2022	2023.1~3
供水能力（万立方米/日）	684.98	682.54	682.54	682.54
其中：原特区内	222.88	220.94	220.94	220.94
原特区外	462.10	461.60	461.60	461.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

深圳市污水处理业务方面，2022 年公司在深圳市的污水处理能力保持稳定，2023 年一季度，原特区内滨河水质净化厂开展提标扩建工程，处理能力调减 6 万立方米/日。截至 2023 年 3 月末，公司在深圳市的污水处理能力共计 261.85 万立方米/日。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司在深圳市范围内的污水处理能力

	处理能力（万立方米/日）
原特区内	
滨河水质净化厂	24.00
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	204.60
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
小计	57.25
合计	261.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司深圳市内污水处理能力情况

	2020	2021	2022	2023.3
污水处理能力（万立方米/日）	267.85	267.85	267.85	261.85
其中：原特区内	210.60	210.60	210.60	204.60
原特区外	57.25	57.25	57.25	57.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

异地供排水业务方面，2022 年公司完成经营效益不佳的枣庄和汕尾两个供水项目的处置，供水能力降低 12.5 万立方米/日，截止 2023 年 3 月末，公司异地供水项目供水能力合计 193.00 万立方米/日；2022 年公司异地污水项目处理能力提升 0.35 万立方米/日⁵，截至 2023 年 3 月末，公司异地排水项目处理能力合计为 127.99 万立方米/日。

表 5：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	2.00
滁州市自来水有限公司	2018	51%	安徽滁州	股权投资	40.00
小计	--	--	--	--	193.00
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	2.15
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	3.54
长兴深水水质净化有限公司	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

⁵ 常州市深水环境技术有限公司处理能力提升 0.15 万立方米/日，句容市深水环境技术有限公司处理能力提升 0.20 万立方米/日。

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	--	--	--	--	127.99
合计	--	--	--	--	320.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司异地水务运营能力指标

	2020	2021	2022	2023.1~3
供水能力（万立方米/日）	211.25	204.75	193.00	193.00
污水处理能力（万立方米/日）	117.64	127.64	127.99	127.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司供水业务收入略有下降，污水处理业务收入保持增长，水务业务收入整体维持在较高水平。

自来水销售价格方面，深圳市全市范围内自来水分类价格自 2013 年 9 月 1 日起实现统一制定标准。2017 年 7 月 26 日，深圳市发展和改革委员会及深圳市水务局联合发布《深圳市发展和改革委员会、深圳市水务局关于完善自来水价格政策的通知》（深发改[2017]901 号），对深圳市自来水价格进行了上调，截至 2023 年 3 月末，深圳市自来水价格未发生变化。2022 年 7 月 30 日，深圳市发展和改革委员会及深圳市财政局联合发布《深圳市发展和改革委员会、深圳市财政局关于调整我市污水处理费有关问题的通知》，对深圳市污水处理费进行了上调，调整后深圳市范围内（不含深汕特别合作区）污水处理收费标准，居民类污水第一阶梯为 1.00 元/立方米，第二阶梯为 1.50 元/立方米，第三阶梯为 3.00 元/立方米，合表用户 1.18 元/立方米；非居民类污水为 1.54 元/立方米；特种行业污水为 3.00 元/立方米。

表 7：截至 2023 年 3 月末深圳市供水水价情况（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 0~22（含）	2.67	2.46	1.00
	（立方米/月/户） 22~30（含）	4.01	3.80	1.50
	30 以上	8.01	7.80	3.00
	集体户 0~5（含）	2.67	2.46	1.00
	（立方米/人/户） 5~7（含）	4.01	3.80	1.50
	7 以上（含）	8.01	7.80	3.00
合表用户	3.16	--	1.18	
非居民生活用水	3.77	--	1.54	
特种用水	16.17	--	3.00	0.27

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

供水业务方面，近年来公司供水量及售水量呈波动状态。2022 年以来受宏观经济下行导致用水需求萎缩，以及异地项目供水能力下降影响，公司供水量及售水量同比均出现下降。2022 年，公司实现供水业务收入 58.18 亿元，同比下降 2.88%。供水产销差率方面，2022 年深圳市产销差率仍维持在较低水平，但异地项目因收购时管网老化程度高，致使其漏损率较高。2023 年一季度，公司在深圳接收了部分老旧小区管网，管网维修和改造导致产销差率有所上升。

表 8：近年公司供水业务经营情况

	2020	2021	2022	2023.1~3
--	------	------	------	----------

原特区内	供水总量（万立方米）	56,923	59,853	54,958	13,070
	售水总量（万立方米）	52,349	56,265	51,306	11,475
	产销差率	8.04%	5.99%	6.65%	12.20%
原特区外	供水总量（万立方米）	108,613	118,667	114,085	25,517
	售水总量（万立方米）	101,184	111,398	107,061	22,882
	产销差率	6.84%	6.13%	6.16%	10.33%
异地	供水总量（万立方米）	36,571	42,065	41,403	8,435
	售水总量（万立方米）	30,038	35,662	35,490	7,086
	产销差率	17.86%	15.22%	14.28%	16.00%
供水业务收入（亿元）		54.39	59.90	58.18	12.18

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

污水处理业务方面，2022 年以来公司在深圳市内污水处理结算方式未发生变化⁶。2022 年公司在原特区内污水处理量同比下降 3.98%，原特区外和异地污水处理量则保持增长，整体污水处理量保持增长，对应实现污水业务收入 26.53 亿元，同比增长 5.66%。

表 9：近年来公司污水处理业务经营情况

	2020	2021	2022	2023.3
深圳市污水处理量（万立方米）	75,058	79,541	79,154	15,604
其中：原特区内	62,015	65,967	63,344	12,776
原特区外	13,043	13,574	15,810	2,828
异地污水处理量	39,286	40,771	42,957	9,703
污水处理业务收入	21.26	25.11	26.53	6.00

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

2022 年公司水务工程收入有所上升，对公司营业收入形成补充。

公司在深圳市内的水务工程业务主要由子公司深圳市利源水务设计咨询有限公司（以下简称“利源公司”）承担。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）工程咨询设计、工程总承包等业务。

2022 年公司水务工程业务收入为 4.73 亿元，较上年增长 22.18%，主要系对外承接项目增长，毛利率 40.76%，同比增长 5.09 个百分点。2023 年一季度，公司水务工程业务收入 0.57 亿元。

2022 年新增较多原水管网投资，加之水厂的扩建和提标改造工程，项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

公司于 2022 年 10 月成立了深圳市原水有限公司（以下简称“原水公司”），主要承担深圳市内原水管网设施建设及运维工作，相关建设工程未来投资规模较大，资金来源主要包括市财政及国资资金、政策性金融开发工具以及公司自筹⁷，未来作为原水管网设施的运营方，深圳市政府会根据相关运营成本计算公司合理收益。此外，公司还有一定规模的水厂的扩建和提标改造工程。

⁶ 现阶段公司污水处理费采取政府核拨制，公司按预估金额入账确认污水处理费收入，每年年初公司将上年度的实际污水处理量和污水处理成本上报市政府相关部门，市政府相关部门对申报的年度污水处理量 and 处理成本进行监审，并按监审后污水处理量×（污水处理单位成本+单位合理利润（一般为公司排水业务净资产的 3%））确定各年应该核拨给公司的污水处理费用。深圳市对于年度污水处理费的核拨存在一定时滞，为避免核拨时滞给公司带来的资金压力，政府目前按 2016 年与 2017 年平均支付标准和每月处理水量，每个月对公司进行污水处理费的预核拨，待年度支付标准确定后按年多退少补。

⁷ 其中“西丽水库至南山水厂原水管工程”、“公明水库-清林径水库连通工程”和“罗田水库——铁岗水库输水隧洞工程”资金来源为：市财政 30%、国资 10%、政策性开发工具 10%和自筹 50%；“北坑水库及其配套输水工程”和“西部水源工程”资金来源为：市财政 30%、国资 10%和自筹 60%；“明热河引水工程”资金来源为：市财政 40%和自筹 60%。

截至 2023 年 3 月末，公司在深圳市主要在建项目尚需投入 305.86 亿元；同期末异地在建拟建项目尚需投入 8.30 亿元。总体来看，公司未来面临较大的资本支出压力。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司深圳市主要在建、拟建项目（亿元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	近两年投资计划	
				2023 年 4~12 月	2024 年
在建项目					
五指耙水厂改扩建工程	供水	4.00	2.87	0.18	0.60
朱坳水厂深度处理工程	供水	5.83	0.78	1.24	2.81
平湖苗坑二期扩建工程	供水	2.76	1.80	0.08	0.44
甲子塘水厂深度处理工程	供水	2.03	1.68	0.1	--
光明水厂二期扩建及深度处理建设工程	供水	9.07	2.36	1.19	2.10
观澜茜坑水厂深度处理工程	供水	2.93	1.64	0.12	0.25
南山水厂扩建工程	供水	21.65	2.18	1.60	2.50
东湖水厂扩能改造工程	供水	20.24	3.83	1.20	2.00
坝光水厂一期工程	供水	2.45	1.41	0.46	0.26
深圳市滨河水质净化厂提标扩建工程	污水	25.13	2.50	1.50	3.00
宝安路泵站及配套管网工程	污水	2.82	2.60	0.20	-
福田水质净化厂二期工程	污水	35.55	2.75	2.11	6.50
沙河水质净化厂及 3#调蓄池配套工程	污水	23.95	2.48	1.50	2.50
西丽水库至南山水厂原水管工程	原水管网	12.31	2.37	2.30	3.40
公明水库-清林径水库连通工程	原水管网	117.37	2.06	18.17	15.35
罗田水库——铁岗水库输水隧洞工程	原水管网	58.02	8.92	6.92	21.81
西部水源工程	水库	10.39	2.45	0.70	1.72
小计		356.50	44.68	39.57	65.24
拟建工程					
长流陂水厂改扩建建设工程	供水	8.96	-	0.07	2.2
龙华茜坑水厂深度处理工程	供水	9.87	0.03	2.06	3.00
深圳大望水质净化厂建设工程	污水	5.47	0.01	--	0.50
北坑水库及其配套输水工程	水库及管网	18.69	0.74	2.89	3.20
明热河引水工程	原水管网	0.93	-	0.22	0.51
小计		43.92	0.78	5.24	9.41
合计		400.42	45.46	44.81	74.65

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

表 11：截至 2023 年 3 月末公司异地主要在建、拟建项目（亿元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	近两年投资计划	
				2023 年 4~12 月	2024 年
滁州四水厂扩建项目（5 万 m ³ /d）	供水	1.06	0.00	0.36	0.45
坪地水厂深度处理及改造工程	供水	4.05	0.00	0.01	0.09
池州江口水厂扩建工程	供水	1.62	0.00	0.83	0.79
如东一期提标改造	污水	1.57	0.00	0.65	0.82
合计		8.30	0.00	1.85	2.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，剔除 PPP 业务收入影响，公司营业总收入整体保持稳定，但营业毛利率略有下滑，加之期间费用增长，盈利指标整体略有弱化；资产和负债规模有所增长，整体杠杆水平有所上升；公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，短期偿债压力较小。

跟踪期内，公司营业总收入整体保持稳定，营业毛利率略有下滑以及期间费用增长使得相关盈利

指标整体略有下降。

2022 年，剔除零毛利率 PPP 业务收入影响，公司营业总收入整体保持稳定⁸，其中供水业务受售水量降低影响，收入略有下降；污水处理业务随处理量增长呈稳步增长态势；水务工程收入因对外承接项目增长而有所上升；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，2022 年公司营业毛利率较上年略有下降但总体相对稳定，分业务板块看，2022 年公司供水和污水处理业务由于工艺标准提高，人工、药剂及电耗等成本有所增长，毛利率出现下降；水务工程和污泥处置业务毛利率则有所增长且保持在较高水平。2023 年一季度，公司实现收入 22.88 亿元，毛利率 24.02%，与上年同期基本持平。

期间费用方面，2022 年公司期间费用较上年增长 9.22%，其中财务费用随总债务规模同步增长，管理人员及研发人员职工薪酬的增长亦带动公司管理和研发费用增长，期间费用率同比增 2.21 个百分点。总体来看，期间费用率的增长对公司经营性业务利润形成了一定侵蚀。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2022 年由于营业总收入的下降和期间费用的增长，公司经营性业务利润下降较多，其中其他收益主要为财政返还管网改造基金、水厂建设补助和水费补贴等。此外，2022 年公司实现投资收益 1.39 亿元，对利润形成补充，主要来自当年处置部分项目公司产生的投资收益。盈利指标方面，2022 年因公司计提折旧较多，当期 EBITDA 较上年略有增加，带动 EBITDA 利润率同比提升，但总资产收益率有所下降，总体来看公司盈利指标较上年略有弱化。

表 12：近年来公司营业收入及毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	54.39	26.49	59.90	26.46	58.18	22.29	12.18	20.71
污水处理	21.26	23.96	25.11	25.30	26.53	21.98	6.00	26.73
水务工程	4.38	36.55	3.87	35.71	4.73	40.76	0.57	25.88
污泥处置	3.78	23.81	4.42	24.75	4.61	27.38	1.23	30.30
PPP 项目	--	--	9.04	--	4.16	--	--	--
其他	9.19	33.68	12.51	31.00	12.75	37.06	2.90	29.27
合计	93.01	26.98	114.86	24.87	110.95	24.08	22.88	24.02

注：合计数与分项之和尾数差系四舍五入所致。其他业务主要包括排水井小区、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

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	16.91	19.41	21.20	5.09
期间费用率	18.18	16.90	19.10	22.23
其他收益	1.71	1.16	1.21	0.19
经营性业务利润	8.72	9.13	5.57	0.46
投资收益	0.09	0.14	1.39	-0.04
利润总额	9.03	9.18	7.15	0.45
EBITDA	23.73	26.50	26.72	--
EBITDA 利润率	25.52	23.07	24.08	--
净利润	6.59	6.73	5.22	0.14
总资产收益率	4.21	4.25	3.42	--

⁸ 剔除 PPP 项目建造收入后，公司 2022 年营业收入 106.79 亿元，较 2021 年（105.82 亿元）略有增长。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产和负债规模有所增长，整体杠杆水平有所上升，资本结构有待优化。

2022 年以来，随水厂和污水厂项目的提标改造或扩建，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，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，2022 年，由于污水费回款周期有所滞后，公司应收账款规模有所增长；固定资产由于折旧以及部分水务项目处置而有所下降。此外，截至 2022 年末，公司未取得房产证的投资性房地产账面价值合计为 0.29 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 10.04 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 1.51 亿元，合计金额为 11.84 亿元，共占公司非流动资产的 4.93%，主要系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。2022 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 年末公司债务主要由长短期借款、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。2022 年以来，因水厂、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 25.60%，债务结构符合公司所处行业特征。

所有者权益方面，2022 年公司资本公积有所增长，主要由于公司收到来自母公司深圳市环境水务集团有限公司（以下简称“环水集团”）关于滨河水质净化厂项目增资款 2.43 亿元以及收到深圳市财政对原水公司的项目划拨款 1.92 亿元；此外，2022 年公司以三家异地项目公司股权对环水投资进行增资，同时引进战略投资者深圳市盐田港资本有限公司对环水投资进行现金增资 2.32 亿元，导致公司资本公积及少数股东权益有所上升。财务杠杆率方面，2022 年以来，随着公司债务规模上升，2022 年末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。

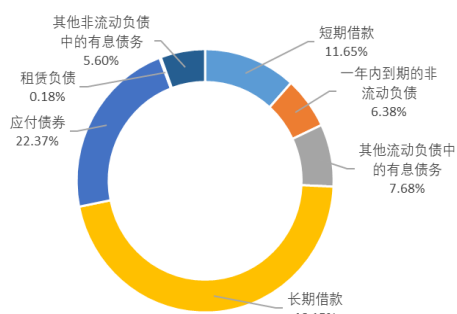
表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
资产总计	283.91	332.05	369.91	373.32
货币资金	37.06	47.10	60.82	59.70
应收账款	21.34	31.63	37.83	38.45
长期应收款	11.74	11.13	11.17	11.06
固定资产	119.57	126.75	119.46	117.32
在建工程	19.10	22.58	40.87	45.44
无形资产	41.60	50.49	51.20	50.49
总负债	174.70	222.02	249.91	251.23
短期借款	6.69	11.87	20.83	19.80

应付账款	19.00	22.47	22.53	21.88
其他应付款	31.63	29.83	25.26	27.45
合同负债	0.00	12.86	11.28	11.66
一年内到期的非流动负债	3.67	13.12	16.50	10.83
其他流动负债	17.63	29.41	5.88	13.90
长期借款	37.77	43.14	76.52	78.40
应付债券	20.00	29.00	38.00	38.00
其他非流动负债	6.73	7.30	9.09	9.74
总债务	92.16	133.73	166.25	169.90
短期债务/总债务	30.01	40.37	25.60	25.71
所有者权益合计	109.21	110.03	120.00	122.08
实收资本	21.04	21.04	21.04	21.04
资本公积	38.98	38.98	44.09	45.79
未分配利润	8.44	7.13	5.83	5.65
少数股东权益	28.33	30.21	36.53	37.06
资产负债率	61.53	66.86	67.56	67.30
总资本化比率	45.77	54.86	58.08	58.19

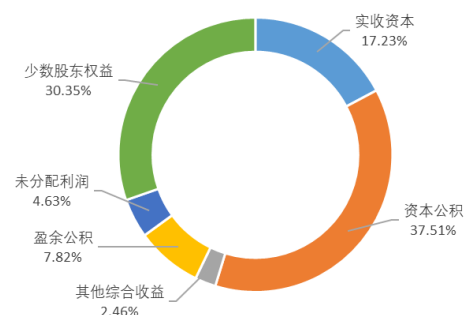
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，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。2022 年，经营活动净流入金额有所下降但仍保持在较高水平。当期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建设。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。当期公司取得借款和吸收股东投资收到的现金规模较大，使得筹资活动仍保持较大规模净流入。

偿债指标方面，公司 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覆盖水平有所下降；因债务规模上涨较快，EBITDA 对债务本金保障能力有所减弱。2022 年末，公司非受限货币资金/短期债务为 1.40 倍，短期偿债压力相对较小。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
收现比	1.03	0.97	1.00	1.13
经营活动产生的现金流量净额	24.49	22.43	17.14	3.35
投资活动产生的现金流量净额	-23.47	-43.18	-35.00	-8.24

筹资活动产生的现金流量净额	4.89	30.89	31.23	4.43
经营活动净现金流/利息支出	6.79	5.76	3.18	--
非受限货币资金/短期债务	1.31	0.86	1.40	1.34
总债务/EBITDA	3.88	5.05	6.22	--
EBITDA 利息保障倍数	6.58	6.81	4.96	--
FFO/总债务	0.19	0.11	0.11	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 28.41 亿元，占当期末总资产的 7.68%，主要包括因银行贷款抵押形成的 11.41 亿元受限长期应收款和 11.01 亿元受限无形资产。截至 2023 年 3 月末，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 1.10%，占比较低，或对公司经营影响较为有限。截至 2023 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》及相关资料，截至 2023 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

- 深圳水务在深圳市水务领域仍具有较强的区域垄断优势，2023 年运营区域基本保持稳定。
- 2023 年，深圳水务运营能力和运营量将稳步发展，价格保持稳定。
- 2023 年，深圳水务在建项目投资规模预计在 55 亿元。
- 深圳水务债务规模将有所上升。

预测

表 16：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	54.86	58.08	59~62
总债务/EBITDA	5.05	6.22	6.4~6.7

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理和预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，深圳水务的经营获现能力强、备用流动性充足，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力强，未使用授信充足，对债务覆盖程度较高。公司经营活动净现金流逐年增加且保持在较好水平，2022 年末公司账面货币资金为 60.82 亿元，其中受限规模 1.07 亿元，占比

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

为 1.76%。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 343.44 亿元，其中未使用额度为 242.10 亿元，备用流动性充足。到期债务方面，2023 年 4~12 月、2024 年、2025 年和 2026 年及以后，公司到期债务分别为 39.69 亿元、34.38 亿元、23.34 亿元和 85.74 亿元，公司到期债务集中在 2026 年及以后，短期偿债压力较小。

公司资金流出主要用于在建工程以及债务的还本付息，资金平衡状况尚可。公司在建和拟建工程规模较大，未来几年仍存在一定的融资需求，但从债务期限结构来看债务集中到期压力较为可控。总体上看，公司获现能力和投资支出同步提升，资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 17：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末）

	2023.4~12	2024	2025	2026 年及以后
合并口径	39.69	24.38	23.34	85.74
银行融资	21.07	6.94	10.28	66.43
公开债务	16.00	16.00	11.00	11.00
其他	2.63	1.44	2.06	8.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，公司注重安全生产，并积极履行企业的社会责任，不断提升城市环境与水务公共服务质量，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司生产经营较为依赖水资源，但近三年没有因排放物不达标受到相关监管部门的处罚。公司制定了《城市供水厂节能指南》、《环境管理计划》、《排水水质监测》等一系列环保方面管理办法。在节能指南中对供水厂综合节水，实现水厂排泥水减量化及安全回用做出了技术性指导，规范了综合排水的原则，介绍供水厂优化控制节水技术，明确了供水厂排泥水处理处置方案。公司环境管理计划对低碳行动、节能增效、废弃物管理、安全与健康等方面的工作目标做出了明确的安排。公司水质监测规范了排水水质的监测工作，以加强污水处理厂的达标排放。

社会方面，作为水务企业，为保证用水安全，公司特成立了安全管理委员会以确保供排水安全生产及其他工作的安全运作，制定了《供水出厂水质内控工作指引》、《原水水质突变生产运营应急预案》，建立了污水处理厂出水水质督查责任人制度。通过对水质各项指标的严格监控，落实责任到责任人，确保管网水质稳定达标，杜绝水质污染事件，并针对可能发生的原水水质突变危害确定了相应的应急措施，减少并控制因水质突变对生产运行和供水水质安全的危害和影响，保障市民的身心健康。近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。公司人才梯队建设和培养体系较健全，人员稳定性较高；积极开展各项内部安全教育及技能培训活动，并加强员工思想建设。

公司治理方面，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。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。为了防范和控制经营风险，保证各项经营活动规范运行，公

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

司建立了一套比较完整的内部管理制度体系，主要包括预算管理，财务管理，重大投、融资决策，担保制度，关联交易制度，安全生产制度，对下属子公司资产、人员、财务的内部控制制度等。同时，根据公司规划，公司将对标建设中国特色社会主义先行示范区和创建社会主义现代化强国的城市范例的新定位，抢抓粤港澳大湾区建设机遇，深化生态环境改革，发挥本地环境水务公益性服务的核心作用，全面提升城市环境与水务公共服务质量。

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，环水集团由深圳市国资委全资控股。公司作为深圳市国资委下属水务企业，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。2020~2022 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 1.71 亿元、1.16 亿元和 1.21 亿元。

同行业比较

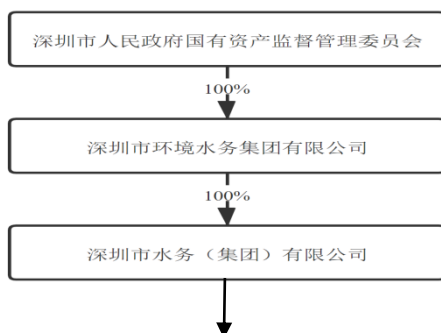
中诚信国际选取了重庆水务和上海城投水务作为深圳水务的可比公司，上述公司均为大型国有控股水务企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，在社会经济环境方面，重庆市是中西部唯一直辖市，深圳市和上海市都是我国一线城市，公司及可比企业均拥有良好的外部经营环境；市场地位方面，公司和两家可比公司主要以特许经营模式开展供水和污水处理业务，均在业务开展区域有明显的竞争优势；处理能力和水务收入方面，受区域经济发展差异，公司供水和污水处理能力以及水务业务收入均低于上海城投水务、但均高于重庆水务。财务表现方面，净利润在同行业处于中等水平，公司债务规模相对较大，总资本化比率处于同行业较高水平。

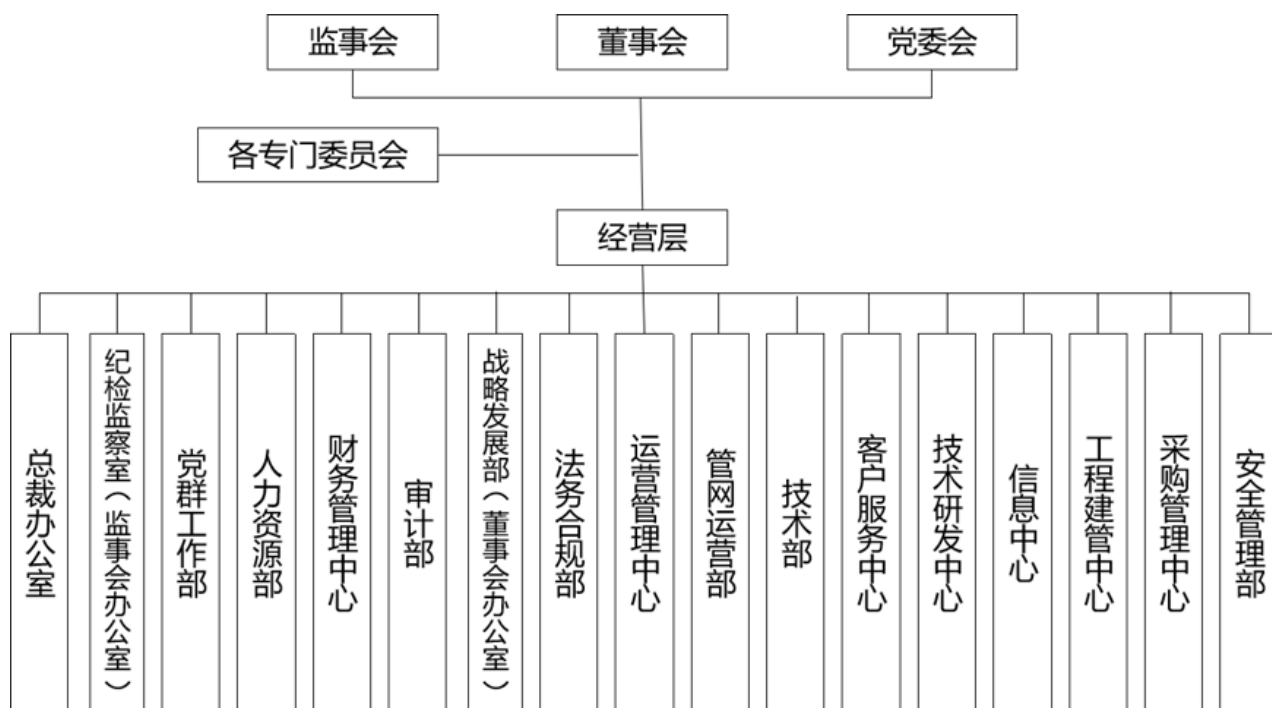
评级结论

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 MTN003”、“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**。

附一：深圳市水务（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比例（%）		表决权比例（%）
		直接	间接	
1	深圳市清源净水器材有限公司	100.00	-	100.00
2	深圳市利源水务设计咨询有限公司	100.00	-	100.00
3	深圳市水务科技有限公司	100.00	-	100.00
4	深圳市水务物业管理有限公司	90.00	10.00	100.00
5	深圳市万德诺富特酒店有限公司	80.00	20.00	100.00
6	深圳市水务工程有限公司	51.00	-	51.00
7	深圳市环水装备有限公司	100.00	-	100.00
8	深圳市国际环境工程设备实业有限公司	90.00	-	90.00
9	深圳市深水龙岗污水处理有限公司	100.00	-	100.00
10	深圳市深水水头污水处理有限公司	100.00	-	100.00
11	深圳市深水生态环境技术有限公司	100.00	-	100.00
12	深圳市深汕特别合作区深水水务有限公司	65.00	-	65.00
13	深圳市深水龙岗水务集团有限公司	51.00	-	51.00
14	深圳市深水宝安水务集团有限公司	51.00	-	51.00
15	深圳市深水龙华水务有限公司	51.00	-	51.00
16	深圳市深水光明水务有限公司	51.00	-	51.00
17	深圳市环水投资集团有限公司	64.88	-	64.88
18	长兴深水水质净化有限公司	100.00	-	100.00
19	深圳市坂雪岗水质净化有限公司	100.00	-	100.00
20	深圳市固戍水质净化有限公司	100.00	-	100.00
21	深圳市坪山区深水水环境有限公司	100.00	-	100.00
22	深圳市莲塘供水服务有限公司	87.45	6.00	93.45
23	滁州市自来水有限公司	51.00	-	51.00
24	深圳市深水布吉水质净化有限公司	100.00	-	100.00
25	深圳市深水福永水质净化有限公司	100.00	-	100.00
26	宿州市深水汴北水质净化有限公司	80.00	-	80.00
27	深圳市深水龙塘沟水质净化有限公司	100.00	-	100.00
28	深圳市原水有限公司	100.00	-	100.00



资料来源：公司提供

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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	370,574.89	470,981.01	608,201.97	597,017.06
应收账款	213,438.43	316,305.07	378,317.24	384,524.95
其他应收款	55,859.65	51,383.80	54,571.20	46,620.12
存货	105,986.78	63,346.81	75,852.61	75,290.78
长期投资	90,913.57	88,961.26	84,939.69	85,080.34
固定资产	1,195,700.63	1,267,539.62	1,194,579.65	1,173,182.18
在建工程	190,960.93	225,766.09	408,727.92	454,381.76
无形资产	416,016.80	504,927.02	512,035.34	504,859.93
资产总计	2,839,130.24	3,320,533.35	3,699,120.21	3,733,150.71
其他应付款	316,278.93	298,307.98	252,566.84	274,543.81
短期债务	276,561.44	539,932.39	425,688.93	436,765.41
长期债务	645,037.44	797,415.66	1,236,854.12	1,262,204.80
总债务	921,598.88	1,337,348.05	1,662,543.04	1,698,970.21
净债务	559,236.27	873,616.97	1,065,047.88	1,112,659.95
负债合计	1,746,991.47	2,220,237.30	2,499,095.53	2,512,335.80
所有者权益合计	1,092,138.77	1,100,296.05	1,200,024.68	1,220,814.91
利息支出	36,047.54	38,930.61	53,838.96	--
营业总收入	930,058.98	1,148,569.83	1,109,506.99	228,823.63
经营性业务利润	87,181.02	91,305.83	55,671.71	4,619.19
投资收益	902.12	1,366.33	13,943.04	-404.90
净利润	65,856.09	67,322.29	52,241.48	1,381.06
EBIT	119,466.79	130,997.96	120,167.78	--
EBITDA	237,346.75	265,013.26	267,196.64	--
经营活动产生的现金流量净额	244,855.45	224,301.71	171,397.16	33,547.02
投资活动产生的现金流量净额	-234,709.71	-431,816.05	-349,963.30	-82,402.90
筹资活动产生的现金流量净额	48,917.77	308,855.78	312,266.17	44,255.65
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	26.88	24.84	24.08	24.02
期间费用率（%）	18.18	16.90	19.10	22.23
EBIT 利润率（%）	12.85	11.41	10.83	--
总资产收益率（%）	4.21	4.25	3.42	--
流动比率（X）	0.77	0.79	1.10	1.12
速动比率（X）	0.67	0.74	1.03	1.06
存货周转率（X）	6.42	10.20	12.10	9.20
应收账款周转率（X）	4.36	4.34	3.19	2.40
资产负债率（%）	61.53	66.86	67.56	67.30
总资本化比率（%）	45.77	54.86	58.08	58.19
短期债务/总债务（%）	30.01	40.37	25.60	25.71
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.23	0.14	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.77	0.35	0.28	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	6.79	5.76	3.18	--
总债务/EBITDA（X）	3.88	5.05	6.22	--
EBITDA/短期债务（X）	0.86	0.49	0.63	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.58	6.81	4.96	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.31	3.36	2.23	--
FFO/总债务（X）	0.19	0.11	0.11	--

注：1、中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他非流动负债以及其他流动负债中的带息债务。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn