



# 深圳市水务（集团）有限公司

## 2024 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[2024]跟踪 0889 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 20 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	深圳市水务（集团）有限公司	AAA/稳定
---------------------	---------------	--------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“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
--------------------	---	-----

**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。

**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”）展业区域良好的外部环境，保持在深圳市水务领域的垄断优势，供排水能力保持在很高水平，融资渠道通畅，备用流动性充足等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司资本开支加大导致债务增速较快，未来面临较大的资本支出压力，成本费用控制能力仍有提升空间等因素可能对公司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：** 供排水业务范围大幅收缩、区域市场的重要程度明显减弱，导致水务收入、盈利及经营获现能力大幅下滑且不可恢复；资本支出大幅增加导致偿债压力攀升，使其面临一定流动性压力等。

正面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 深圳市区域经济持续向好，人口基数很高，为公司水务业务发展提供了良好的外部环境</li> <li>■ 公司保持在深圳市水务领域的垄断优势，供排水能力保持在很高水平</li> <li>■ 公司融资渠道通畅，备用流动性充足</li> </ul>
关注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 跟踪期内，公司资本开支加大导致债务增速较快，未来面临较大的资本支出压力</li> <li>■ 成本费用控制能力仍有提升空间</li> </ul>

项目负责人：贾晓奇 xqjia@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）	2021	2022	2023	2024.1~3
总资产（亿元）	332.05	369.91	412.19	412.61
所有者权益合计（亿元）	110.03	120.00	133.08	132.98
总负债（亿元）	222.02	249.91	279.11	279.62
总债务（亿元）	133.73	166.25	194.56	203.81
营业总收入（亿元）	114.86	110.95	106.28	22.83
净利润（亿元）	6.73	5.22	1.66	0.10
EBITDA（亿元）	26.50	26.72	24.71	--
经营活动净现金流（亿元）	22.43	17.14	14.47	-2.08
营业毛利率(%)	24.84	24.08	23.46	24.90
总资产收益率(%)	3.95	3.42	2.40	--
资产负债率(%)	66.86	67.56	67.71	67.77
总资本化比率(%)	54.86	58.08	59.38	60.51
总债务/EBITDA(X)	5.05	6.22	7.88	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.81	4.96	4.22	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.11	0.09	--

注：1、中诚信国际根据深圳水务提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具保留意见的 2021~2023 年审计报告<sup>1</sup>以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 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“--”表示指标不适用或无法获得；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债和其他非流动负债中的带息债务。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	设计处理能力 (万立方米/日)	年实际处理 量(亿立方米)	水务业务收 入(亿元)	总资产 (亿元)	营业总收 入(亿元)	总资本化比 率(%)	总资产收益 率(%)	EBITDA 利 息保障倍数 (X)	FFO/总债务 (X)
重庆水务	813.75	23.71	55.32	331.04	72.54	37.06	4.52	12.41	0.26
上海城投水务	1,472.16	40.36	96.12	1,382.35	143.22	25.59	0.70	4.08	0.10
<b>深圳水务</b>	<b>1,409.48</b>	<b>38.01</b>	<b>84.05</b>	<b>412.19</b>	<b>106.28</b>	<b>59.38</b>	<b>2.40</b>	<b>4.22</b>	<b>0.09</b>

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较高水平，由于水厂建设和原水工程投资较大使其债务规模较大，总资本化比率处于较高水平，但盈利能力和偿债指标处于适中水平。

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、设计处理能力、年实际处理量数值为供水及污水处理业务数值加总。

## 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	上次评级有效期	发行金额/债项 余额(亿元)	存续期	特殊条款
22 深水 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	11.00/11.00	2022/03/14~2025/03/14	无
22 深水 G1	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	6.00/6.00	2022/02/25~2027/02/25	无
21 深水 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/11/26~2026/11/26	无
21 深水 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/11/26~2024/11/26	无
21 深圳水务 MTN001	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	6.00/6.00	2021/10/13~2024/10/13	无
19 深圳水务 MTN003	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2019/10/29~2024/10/29	交叉违约

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

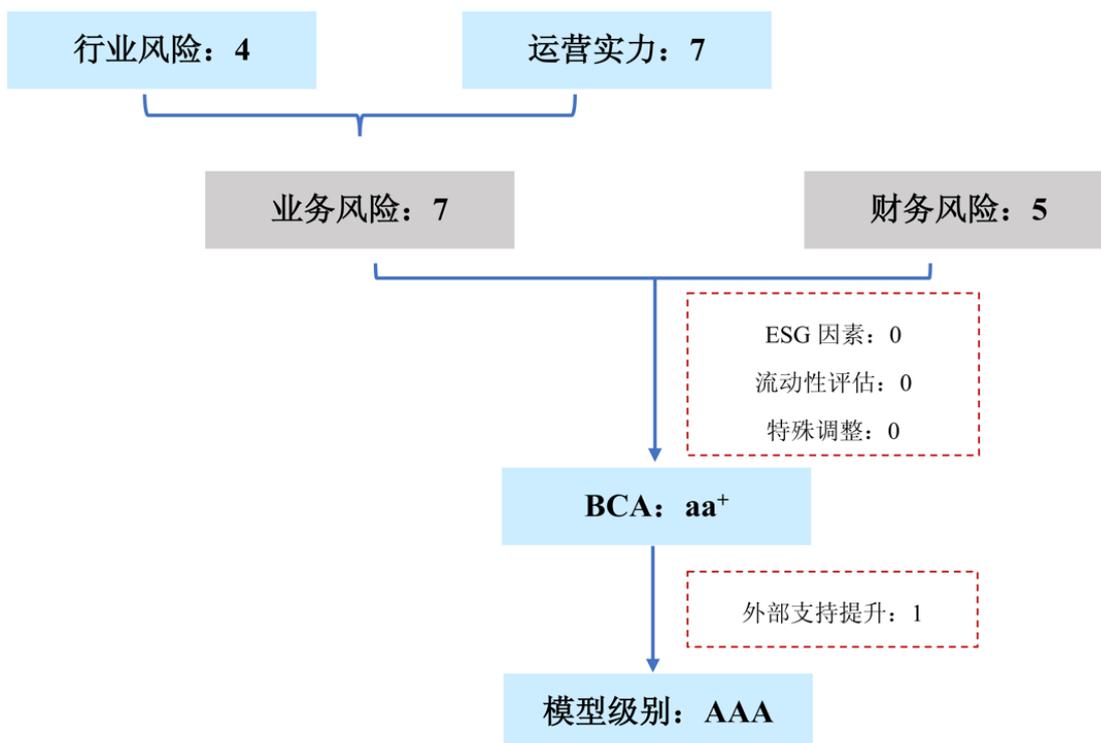
<sup>1</sup> 2023 年导致会计师事务所对公司财务报表出具保留意见的事项如下：公司于 2007 年收购深圳市深水龙岗水务集团有限公司，公司之子公司深圳市深水宝安水务集团有限公司于 2009 年收购深圳市观澜自来水有限公司、深圳市龙华自来水有限公司，以及公司之子公司深圳市深水光明水务有限公司于 2010 年收购深圳市光明自来水有限公司及深圳市宝安区公明街道自来水公司，根据有关股东协议和股权转让协议，上述收购的最终收购价款将以被收购公司于购买日经评估机构评估确认的可辨认净资产的公允价值确定。

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。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
深圳水务	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

深圳市水务（集团）有限公司评级模型打分(C160300\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**外部支持:** 公司供排水业务在深圳市具备很强的垄断优势，实控人深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）会在项目来源及资金补助方面给予公司有力支持，跟踪期内外部支持无变化。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。

**方法论:** 中诚信国际水务行业评级方法与模型 C160300\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，供水行业整体处于成熟期，用水效率和效益持续提升。污水处理行业快速发展，但现状与实现高质量发展目标还存在差距，2023 年相关政策颁布进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。我国水价处于较低水平且各地差异较大，2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

我国水资源以地表水为主，水资源总量丰富，但人均水资源量不足且区域分布不均衡；2023 年地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差。国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。供水行业整体处于成熟期，节水政策支持下，提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提升用水效率和效益。在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。目前农村乡镇污水处理率较低，污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范、现行水质标准不高等问题与实现高质量发展还存在差距。2023 年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平，也进一步推动农村污水市场空间的释放，未来污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理将为污水处理企业带来机遇。我国水价处于较低水平且各地差异较大，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分，预计 2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。污水处理费用征收水平较低无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

详见《中国水务行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10915?type=1>

中诚信国际认为，深圳水务供排水业务在深圳市具有垄断优势，发达的区域经济、较高的市场占有率及较好的异地水务项目运作能力有助于公司持续发展，水务业务规模及深圳市供水产销差率保持行业领先，但需关注供水成本增长、污水业务应收账款增加、资本支出规模较大等方面对公司业务运营带来的挑战。

**2023 年以来公司产权结构和合并范围无重大变化，战略方向较为明确。**

跟踪期内，公司股权结构无重大变化。截至 2024 年 3 月末，公司仍由深圳市环境水务集团有限公司（以下简称“深圳环水集团”）全资控股，实际控制人仍为深圳市国资委。

跟踪期内，公司完成了焦作市水务有限责任公司、焦作市水务管道工程有限责任公司和焦作市星源水表有限责任公司的处置<sup>2</sup>，并新设池州市深水水务有限公司和宁国市深水水务有限公司，整体来看，公司合并报表范围无重大变化。战略层面，公司持续通过资源整合、业务融合、优化配

<sup>2</sup> 处置的 3 家子公司均是公司在焦作供水项目的运营主体，处置价款共计 2.67 亿元，与对应的合并财务报表层面享有上述子公司净资产份额的差额为 0.93 亿元。

置，全面提升供排水保障能力及水环境综合治理能力，打造“国际一流、国内领先”的环境水务综合服务商。

*跟踪期内，公司保持在深圳市水务产业链的重要市场地位，区域内供排水能力稳定，业务规模和产销差率处于同行业领先水平，异地水务业务的拓展为其业绩提供较好补充；但深圳市供水价格未调整叠加成本上行导致公司面临一定成本压力，污水业务预核拨款与实际成本的差额有所加大。*

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，主要展业区域在深圳，供排水业务在深圳市具备很强的垄断优势，承担着深圳市近 100% 的供水业务和约 50% 的污水处理业务。2023 年深圳市 GDP 为 34,606.40 亿元，同比增长 6.0%，在中国城市 GDP 排名中稳居第三，常住人口规模亦保持增长，为公司业务开展提供了良好的外部环境。

从深圳市辖区的水务业务能力来看，跟踪期内，公司在深圳市范围内供水能力因五指耙水厂、大工业区水厂扩建投运而有所增长，截至 2024 年 3 月末，公司深圳市范围内的供水能力合计 738.14 万立方米/日，较 2022 年末增长 15.51 万立方米/日。深圳市范围内污水处理能力因滨河水净化厂等污水厂处理能力提升而有所增长，截至 2024 年 3 月末，公司深圳市范围内的污水处理能力共计 350.35 万立方米/日，较 2022 年末增长 6.82 万立方米/日。

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。异地水务项目主要分布在浙江、安徽、广东、山东、河南、江苏等地，多位于长三角、珠三角地区，区位优势相对较好。2023 年公司将经营效益未达预期的焦作供水项目处置，异地供水能力有所下降，截至 2024 年 3 月末，公司异地供水子公司共 9 个，异地供水能力合计 183.00 万立方米/日，较 2022 年末减少 55.00 万立方米/日。截至 2024 年 3 月末，公司运营异地污水处理厂 33 座，异地污水处理能力整体稳中有增，同期末合计数为 133.84 万立方米/日。

表 1：近年公司水务业务经营情况（万立方米/日、万立方米）

	2021	2022	2023	2024.1~3
深圳市供水能力	722.68	722.63	739.64	738.14
异地供水能力	245.00	238.00	183.00	183.00
<b>供水能力合计</b>	<b>967.68</b>	<b>960.63</b>	<b>922.64</b>	<b>921.14</b>
深圳市供水量	195,322.41	188,760.21	189,590.79	43,633.09
异地供水量	52,478.81	54,930.19	50,160.29	12,213.63
<b>供水量合计</b>	<b>247,801.21</b>	<b>243,690.40</b>	<b>239,751.08</b>	<b>55,846.72</b>
深圳市污水处理能力	325.96	343.53	350.35	350.35
异地污水处理能力	130.49	132.08	136.49	133.84
<b>污水处理能力合计</b>	<b>456.45</b>	<b>475.62</b>	<b>486.84</b>	<b>484.19</b>
深圳市污水处理量	87,861.58	96,020.80	98,271.07	19,297.72
异地污水处理量	42,504.12	43,524.65	42,057.76	10,414.68
<b>污水处理量合计</b>	<b>130,365.70</b>	<b>139,545.46</b>	<b>140,328.83</b>	<b>29,712.40</b>

注：统计口径含委托运营水厂及参股水厂

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，深圳市自来水销售价格和污水处理费未发生调整<sup>3</sup>。2023 年公司在深圳市范围的供水

<sup>3</sup> 截至 2024 年 3 月末，深圳市自来水价格仍按 2017 年 7 月发布的标准执行。

量同比小幅增长，但异地供水量及收入则因项目数量减少而有所下降，综合影响下供水总量及收入分别同比下降 0.78% 和 2.82%。此外，受引水成本相对较高及折旧增加影响，公司深圳市平均供水成本整体呈小幅增长趋势，对公司产生一定成本压力。供水产销差率方面，近年来深圳市内产销差率由于抄表到户推广呈小幅上升态势，而异地项目则由于老旧管网的更新及对漏损管控力度的加强而持续下降，2023 年公司供水业务整体产销差率 8.89%，同比下降 0.38 个百分点，整体处于较低水平。

污水方面，得益于深圳市污水处理量增加，2023 年公司污水处理业务收入实现小幅增长，但由于深圳市内污水处理结算采取政府核拨制<sup>4</sup>，近年来公司有较大规模改扩建工程转固，折旧增加带动污水处理成本上升，导致预核拨款与实际成本的差额加大，进而公司污水业务产生的应收账款规模有所增长，对资金占用量有所加大。另外，公司还根据产业链需要在深圳市开展污泥处置业务，近年来污泥处理量增长带动该板块收入保持增长，但对公司整体收入贡献较小。

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，近年来公司对外水务工程业务规模整体呈萎缩态势，2023 年收入大幅降至 2.38 亿元，盈利空间亦有所压缩。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	59.90	26.46	58.18	22.29	56.54	20.69	12.94	22.72
污水处理	25.11	25.30	26.53	21.98	27.50	21.35	5.87	32.13
水务工程	3.87	35.71	4.73	40.76	2.38	27.26	0.50	24.39
污泥处置	4.42	24.75	4.61	27.38	5.11	26.68	1.09	28.49
PPP 项目	9.04	--	4.16	--	--	--	--	--
其他	12.51	31.00	12.75	37.06	14.75	36.30	2.43	17.54
合计	114.86	24.87	110.95	24.08	106.28	23.46	22.83	24.90

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进小区、制造及销售产品业务、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

**目前公司主要在建项目仍以原水工程和水厂的扩建和提标工程为主，项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。**

为了更好地承接珠三角水资源配置工程来水，近年来深圳市同步建设市内配套工程体系，相关建设工程未来投资规模超 200 亿元，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<sup>5</sup>，此外，公司还有一定规模的水厂的扩建和提标工程。截至 2024 年 3 月末，公司总投资超 1 亿元以上在建项目尚需投入 340.65 亿元，总投资 1 亿元以上拟建项目总投资 37.27 亿元。总体来看，公司未来面临较大的资本支出压力。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建和拟建项目情况表（亿元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	未来投资计划
------	------	-----	-----	--------

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> “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%。

				2024	2025	2026
<b>在建项目</b>						
公明水库-清林径水库连通工程	原水工程	117.37	20.03	15.32	18.59	19.80
罗田水库——铁岗水库输水隧洞工程	原水工程	58.02	11.75	6.53	7.54	10.29
福田水质净化厂二期工程	污水	35.56	4.96	5.30	5.50	3.00
滨河水质净化厂提标扩建工程	污水	25.13	4.84	3.00	3.00	4.00
沙河水质净化厂及 3#调蓄池配套工程	污水	23.95	4.98	3.00	3.00	2.50
<b>小计</b>		<b>260.04</b>	<b>46.56</b>	<b>33.15</b>	<b>37.63</b>	<b>39.59</b>
<b>拟建工程</b>						
南坑水厂扩建工程	供水	9.29	--	0.05	0.15	3.64
长流陂水厂改扩建工程	供水	9.18	--	0.71	3.65	2.64
深圳市深汕特别合作区环境园水质净化厂项目（一期）工程	供水	4.50	--	0.10	0.10	3.82
沙湾二水厂原水改建工程	原水工程	3.69	--	0.35	1.70	1.64
排海干渠（南山段）一期修复工程	污水	2.97	--	0.60	0.80	0.40
<b>小计</b>		<b>29.63</b>	<b>--</b>	<b>1.81</b>	<b>6.40</b>	<b>12.14</b>
<b>合计</b>		<b>289.66</b>	<b>46.56</b>	<b>34.96</b>	<b>44.03</b>	<b>51.73</b>

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，公司持续的项目建设带动总资产实现较快增长，受毛利率小幅下降及期间费用增加等影响，盈利指标略有弱化，费用控制能力存在提升空间；资本开支需求加大拉动债务上升，但公司经营获现水平良好，债务结构相对合理，债务接续保持顺畅。

### 盈利能力

2023 年受异地供水项目处置及 PPP 项目收入减少影响，公司营业总收入略有下降，供水成本增长导致营业毛利率有所下降。研发费用和财务费用增加带动期间费用率小幅上升，叠加政府补助<sup>6</sup>减少，当年公司经营性业务利润和总资产收益率均有所下降，整体盈利能力一般，费用控制能力有待提升。2024 年一季度公司收入和盈利表现较稳定。

### 资产质量

2023 年以来，随着原水工程等项目投资的增加，期末公司总资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成，随着水厂提标扩建以及原水工程建设，在建工程规模增幅较大。流动资产方面，由于业务规模增长以及政府预核拨污水费与实际污水费差额增加，应收账款规模呈增长态势，需关注后续回款进度。负债方面，近年来，因项目建设形成的融资需求较大，公司债务规模增长较快，带动公司负债规模持续上升。债务结构合理，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构成。2023 年末公司资本公积大幅增长，主要系收到深圳环水集团对公司的增资款 12.00 亿元和深圳市财政对原水项目的拨款款 0.65 亿元，带动所有者权益规模增长。财务杠杆方面，2023 年以来公司资产负债率和总资本化比率保持稳定，处于适中水平。

### 现金流及偿债情况

<sup>6</sup> 主要包括财政返还款改造基金、水厂建设补助和水费补贴。

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，收入规模下降且经营开支上升导致经营活动净现金流规模同比有所下降。2023 年资本支出规模大幅增长导致投资活动净现金流缺口进一步扩大。除获得政府专项债等资金支持外，公司还需通过新增借款和发行债券补充投资缺口，筹资活动现金流保持大规模净流入。偿债能力方面，2023 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出可形成较好的覆盖，因债务规模增长较快，EBITDA、FFO 对债务本金保障能力有所弱化，但偿债能力仍在可控范围内。截至 2024 年 3 月，公司合并口径共获得银行授信额度 647.93 亿元，其中尚未使用额度为 470.05 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司本部负责深圳特区内供排水业务，资金进行集中统一管理，公司对下属供应链领域全资子公司（如利源公司、深圳市清源净水器材有限公司等）基本户资金进行了归集，对从事水务运营的其他子公司资金进行监控，未进行资金归集，以保障其日常经营需求。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3
经营性业务利润	9.13	5.57	2.69	0.45
投资收益	0.14	1.39	1.22	-0.03
利润总额	9.18	7.15	3.02	0.44
EBIT 利润率（%）	11.41	10.83	8.84	--
总资产收益率（%）	3.95	3.42	2.40	--
货币资金	47.10	60.82	50.24	50.71
固定资产	126.75	119.46	117.12	115.57
在建工程	22.58	40.87	67.90	72.49
非流动资产/资产总额（%）	68.07	64.95	68.80	69.06
总资产	332.05	369.91	412.19	412.61
总负债	222.02	249.91	279.11	279.62
短期债务/总债务（%）	40.37	25.60	27.39	36.36
总债务	133.73	166.25	194.56	203.81
所有者权益合计	110.03	120.00	133.08	132.98
总资本化比率（%）	54.86	58.08	59.38	60.51
经营活动产生的现金流量净额	22.43	17.14	14.47	-2.08
投资活动产生的现金流量净额	-43.18	-35.00	-67.11	-4.78
筹资活动产生的现金流量净额	30.89	31.23	39.39	7.33
总债务/EBITDA（X）	5.05	6.22	7.88	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.81	4.96	4.22	--
FFO/总债务（X）	0.11	0.11	0.09	--
非受限货币资金/短期债务（X）	0.86	1.40	0.91	0.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 26.53 亿元，占当期末总资产的 6.44%，主要包括因银行贷款抵押形成的受限长期应收款和受限无形资产。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。重大未决诉讼方面，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 1.01%，对公司经营影响小。

**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，2021~2024 年 5 月，公司本部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<sup>7</sup>

### 假设

——公司在深圳市水务领域仍具有区域垄断优势，预计 2024 年运营区域基本保持稳定，运营能力和运营量将稳步增长，盈利和经营活动现金流较上年变化较小。

——预计 2024 年，公司资本开支规模在 60 亿元左右，总债务随项目投建支出增加而继续增长。

### 预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	58.08	59.38	59.5~62.0
总债务/EBITDA（X）	6.22	7.88	8.0~9.0

## 调整项

**ESG<sup>8</sup>表现方面**，深圳水务注重可持续发展和安全管理，并积极履行社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现处于行业较优水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力良好，备用流动性充足，同时债务融资工具发行顺畅，利率位于较优水平。公司资金流出主要用于工程建设及债务还本付息，未来仍面临一定的资本支出压力，存在一定的融资需求。但考虑到公司现金储备对短期债务的保障程度较高，融资渠道顺畅，整体资金平衡状况良好，整体来看，流动性评估对其基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**公司实控人为深圳市国资委，股东实力很强，能在项目来源及资金补助方面给予公司有力支持。**

公司全资股东环水集团由深圳市国资委全资控股。深圳市国资委统筹深圳市环境和水务相关项目分配，公司除承担深圳市范围内供排水业务外，近年来还承担了深圳河流域治理、自来水直饮以及原水设施建设等重大民生任务，深圳市国资委能在项目来源及资金补助方面给予公司有力支持。

## 跟踪债券信用分析

“21 深水 01”、“21 深水 02”募集资金均用于偿还债务、补充流动资金；“22 深水 G1”用于偿还绿色项目贷款、补充绿色业务营运资金；“22 深水 02”用于置换公司债券。截至目前，上述债

<sup>7</sup>中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

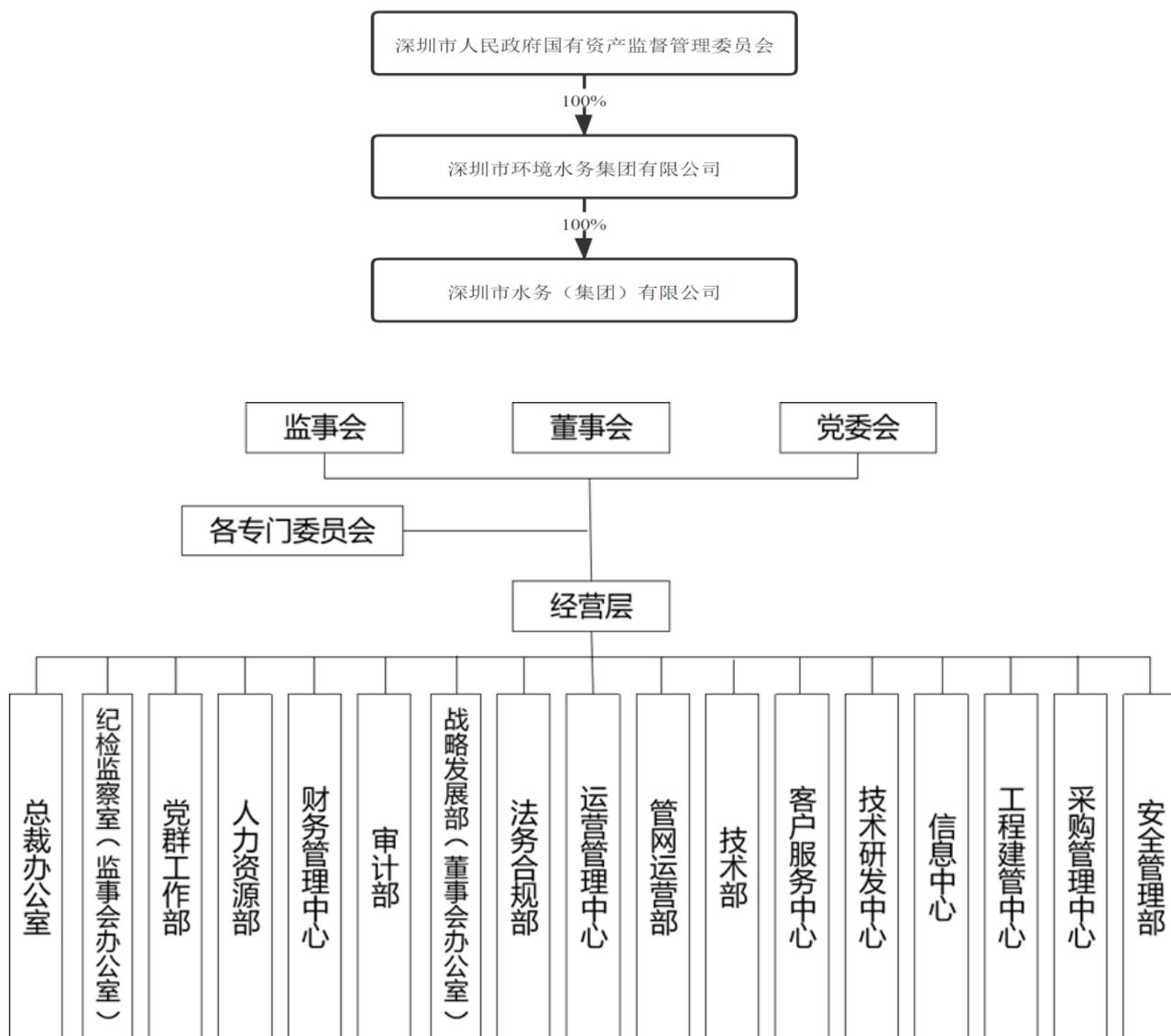
<sup>8</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

券募集资金已按照规定用途使用完毕。上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内业务规模、业绩指标整体保持稳定，其信用质量无显著恶化趋势，债券集中到期压力不高，且债务接续能力较强。

## 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 2024 年 3 月末）



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）	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	470,981.01	608,201.97	502,401.37	507,110.39
应收账款	316,305.07	378,317.24	488,611.38	473,547.70
其他应收款	51,383.80	54,571.20	50,343.80	52,066.40
存货	63,346.81	75,852.61	46,587.03	52,190.13
长期投资	88,961.26	84,939.69	88,691.89	82,852.87
固定资产	1,267,539.62	1,194,579.65	1,171,240.73	1,155,664.23
在建工程	225,766.09	408,727.92	679,016.09	724,942.42
无形资产	504,927.02	512,035.34	477,769.20	472,215.55
资产总计	3,320,533.35	3,699,120.21	4,121,895.46	4,126,062.37
其他应付款	298,307.98	252,566.84	261,234.24	246,973.11
短期债务	539,932.39	425,688.93	532,872.53	741,024.25
长期债务	797,415.66	1,236,854.12	1,412,731.74	1,297,093.14
总债务	1,337,348.05	1,662,543.04	1,945,604.27	2,038,117.39
净债务	873,616.97	1,065,047.88	1,463,125.05	1,531,007.01
负债合计	2,220,237.30	2,499,095.53	2,791,067.64	2,796,220.56
所有者权益合计	1,100,296.05	1,200,024.68	1,330,827.82	1,329,841.82
利息支出	38,930.61	53,838.96	58,497.37	--
营业总收入	1,148,569.83	1,109,506.99	1,062,791.67	228,315.97
经营性业务利润	91,305.83	55,671.71	26,949.02	--
投资收益	1,366.33	13,943.04	12,245.29	-257.35
净利润	67,322.29	52,241.48	16,566.26	952.63
EBIT	130,997.96	120,167.78	93,935.91	--
EBITDA	265,013.26	267,196.64	247,054.29	--
经营活动产生的现金流量净额	224,301.71	171,397.16	144,692.22	-20,775.86
投资活动产生的现金流量净额	-431,816.05	-349,963.30	-671,139.10	-47,813.62
筹资活动产生的现金流量净额	308,855.78	312,266.17	393,861.11	73,298.49
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率（%）	24.84	24.08	23.46	24.90
期间费用率（%）	16.90	19.10	20.67	22.30
EBIT 利润率（%）	11.41	10.83	8.84	--
总资产收益率（%）	3.95	3.42	2.40	--
流动比率（X）	0.79	1.10	0.98	0.90
速动比率（X）	0.74	1.03	0.95	0.86
存货周转率（X）	13.63	12.10	13.29	13.89*
应收账款周转率（X）	3.63	3.19	2.45	1.90*
资产负债率（%）	66.86	67.56	67.71	67.77
总资本化比率（%）	54.86	58.08	59.38	60.51
短期债务/总债务（%）	40.37	25.60	27.39	36.36
经调整的经营活动现金流净额/总债务（X）	0.14	0.07	0.05	--
经调整的经营活动现金流净额/短期债务（X）	0.35	0.27	0.19	--
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	5.76	3.18	2.47	--
总债务/EBITDA（X）	5.05	6.22	7.88	--
EBITDA/短期债务（X）	0.49	0.63	0.46	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.81	4.96	4.22	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.36	2.23	1.61	--
FFO/总债务（X）	0.11	0.11	0.09	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、“\*” 经过年化处理，“--” 表示指标不适用或无法获取 3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债和其他非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
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	
经营效率	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	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
偿债能力	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)
	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，影响报表使用者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：[1]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。[2]个体信用评估:通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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