



深圳市水务（集团）有限公司 2026 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[2026]跟踪 0661 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 18 日

发行人及评级结果	深圳市水务（集团）有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	21 深水 02、22 深水 G1	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”）展业区域经济持续向好为其发展提供了良好的外部环境、在深圳市水务市场保持区域专营优势、供排水业务规模行业领先、2025 年 7 月深圳市水价上调对于提升公司盈利水平具有一定积极作用以及融资渠道通畅、备用流动性充足等方面的优势。同时中诚信国际也关注到近年来公司资本开支较大导致债务增速较快、未来面临较大的资本支出压力、应收账款对资金形成占用压力、公司拟无偿划出部分子公司股权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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：股东支持力度大幅减弱，水务资产大量划出导致公司市场地位大幅下降，供排水业务范围大幅收缩，公司经营业绩大幅下滑；投资压力过大，债务负担过重，再融资难度加大，流动性风险攀升。</p>	

正面

- 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
- 公司保持在深圳市水务市场的区域专营优势，供排水业务规模行业领先
- 2025 年 7 月深圳市水价上调对于公司盈利水平提升具有一定积极作用
- 公司融资渠道通畅，备用流动性充足

关注

- 近年来公司资本开支较大导致债务增速较快，未来面临较大的资本支出压力
- 需关注应收账款对资金的占用压力
- 公司拟无偿划出部分子公司股权，需关注后续实施进展及对公司经营实力的影响

项目负责人：胡雅梅 ymhu@ccxi.com.cn

项目组成员：柯维 wke@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

深圳水务（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	412.19	457.74	504.94
所有者权益合计（亿元）	133.08	149.46	153.21
负债合计（亿元）	279.11	308.28	351.73
总债务（亿元）	194.56	220.97	261.70
营业总收入（亿元）	106.28	106.59	110.94
净利润（亿元）	1.66	0.79	1.13
EBIT（亿元）	9.39	7.85	8.28
EBITDA（亿元）	24.71	24.38	26.82
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	14.47	15.18	18.93
营业毛利率（%）	23.46	23.04	22.45
总资产收益率（%）	2.40	1.81	1.72
EBIT 利润率（%）	8.84	7.37	7.46
资产负债率（%）	67.71	67.35	69.66
总资本化比率（%）	59.38	59.65	63.07
总债务/EBITDA（X）	7.88	9.06	9.76
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.22	4.03	4.35
FFO/总债务（X）	0.09	0.07	0.07

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 2023~2025 年审计报告¹整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用 2025 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（2025 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	942.67	25.83	63.49	352.97	75.24	40.36	3.63	12.01	0.26
深圳水务	1,472.89	39.48	89.75	504.94	110.94	63.07	1.72	4.35	0.07

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污水处理能力、水务业务收入处于很高水平，盈利能力处于较好水平，但由于水厂建设和原水工程投资较大使其债务规模较大，财务杠杆、偿债指标表现适中。

注：1、“重庆水务”为“重庆水务集团股份有限公司”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。

本次跟踪情况

债券简称	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/债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 深水 02	AAA	AAA	2025/06/24 至本报告出具日	5/5	2021/11/26~2026/11/26	无
22 深水 G1	AAA	AAA	2025/06/24 至本报告出具日	6/6	2022/02/25~2027/02/25	无

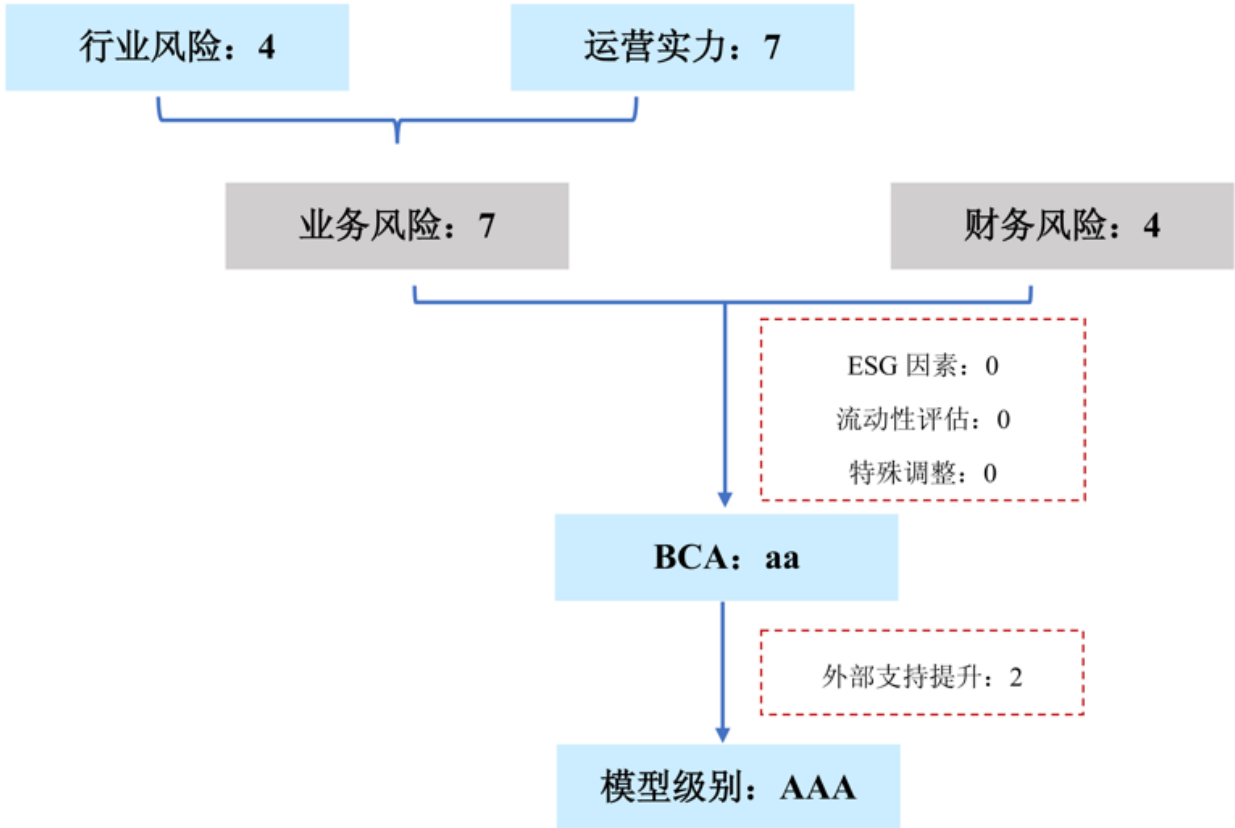
注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

¹ 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，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額。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次主体评级有效期
深圳水务	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24 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_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对公司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。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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2026 年，水务行业投资重心预计将转向重大水利工程与城乡供排水管网更新改造两大领域，投资项目具备政策性资金保障，企业直接资本开支压力相对可控；行业盈利能力有望随水价调整范围扩大而提升，回款情况短期内或难实质性改善，关联企业资金占用问题仍将存在，行业债务规模继续面临上升压力；得益于水务企业外部融资渠道保持通畅，行业整体偿债能力维持稳定。

详见《中国水务行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12375?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，深圳水务供排水业务在深圳市具有区域专营优势，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，跟踪期内，公司水务业务规模保持行业领先，2025 年 7 月深圳市水价上调一定程度缓解公司成本压力，但需关注污水业务应收账款回收情况、资本支出规模较大等因素对公司业务运营带来的挑战。此外，公司拟无偿划出部分子公司股权，需关注后续实施进展及对公司经营实力的影响。

跟踪期内，公司产权结构和合并范围无重大变化，高级管理人员变动系正常人事调整，战略方向较为明确。公司拟无偿划出部分子公司股权，需关注后续实施进展及对公司经营实力的影响。

跟踪期内，公司股权结构无重大变化。截至 2026 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。公司治理方面，跟踪期内公司取消监事会，董事、监事、高级管理人员变更 2 名，系公司正常人事调整。

跟踪期内，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。

中诚信国际关注到，为落实深圳市委市政府和深圳市国资委有关工作部署，理顺深圳环水集团与深圳水务关系，加强深圳环水集团总部能力建设，2025 年 9 月 19 日，深圳水务发布公告称其未

来可能进行无偿划出持有的部分全资及控股子公司股权至深圳环水集团，相关财产价值合计可能超其上年末合并报表范围净资产的 10%。其中，深圳环水集团董事会审议通过的《集团优化调整组织架构的实施方案》为本次无偿划转的计划方案，本次无偿划转需待深圳环水集团未来做出实施决定后方可正式实施，本次无偿划转的具体实施内容将结合实际，在后续满足条件并决策完成后最终确定。**中诚信国际认为**，前述股权划出事项将削弱公司资产、水务业务规模，需关注后续实施进展及对公司经营实力的影响。

公司供排水业务在深圳市具备很强的专营优势，水务业务整体规模处于同行业领先水平，但因部分异地项目到期退出，2025 年以来公司异地污水处理能力有所下降。深圳市自来水价格于 2025 年 7 月上调，对于供水业务盈利改善起到一定积极作用。深圳市污水处理费的核拨存在一定时滞，需持续关注污水业务应收账款的回收情况。

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区域优势，其承担着深圳市近 100% 的供水业务和约 50% 的污水处理业务。2025 年，深圳市 GDP 为 38,731.80 亿元，同比增长 5.5%，常住人口规模亦保持增长，为 1,824.85 万人，为公司业务开展提供了良好的外部环境。

跟踪期内由于部分水厂扩建，公司在深圳市辖区的水务业务能力保持提升。截至 2026 年 3 月末，公司深圳市内的供水能力合计 811.00 万立方米/日，市内的污水处理能力共计 383.75 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，异地水务业务由子公司深圳市环水投资集团有限公司经营。公司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。跟踪期内，公司异地供水能力仍保持小幅增长，但因部分异地污水项目到期退出，异地污水处理能力有所下降。截至 2026 年 3 月末，公司异地供水能力合计 201.50 万立方米/日，异地污水处理能力合计为 117.70 万立方米/日。

表 1：近年来公司水务业务经营情况（万立方米/日、万立方米）

	2023	2024	2025	2026.3
深圳市供水能力	739.64	763.14	770.00	811.00
异地供水能力	183.00	196.50	201.50	201.50
供水能力合计	922.64	959.64	971.50	1,012.50
深圳市供水量	189,590.79	195,312.83	193,557.14	44,075.43
异地供水量	50,160.29	52,993.81	53,157.54	12,359.10
供水量合计	239,751.08	248,306.64	246,714.69	56,434.53
深圳市污水处理能力	350.35	361.10	383.69	383.75
异地污水处理能力	136.49	132.59	117.70	117.70
污水处理能力合计	486.84	493.69	501.39	501.45
深圳市污水处理量	98,271.07	102,393.50	111,192.91	22,953.67
异地污水处理量	42,057.76	43,881.89	36,869.30	8,831.85
污水处理量合计	140,328.83	146,275.39	148,062.21	31,785.51

注：1、统计口径含委托运营水厂及参股水厂；2、因管理口径变化，2025 年运营数据统计口径有调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供水成本较高，一方面，深圳市原水引自东江、东深工程及西江，原水采购成本较高；另一方面，由于前期公司投资实施优质饮用水工程及大型水厂提标改造，工程造价高，折旧成本较高。供水价格方面，根据《深圳市发展和改革委员会关于我市自来水价格调整与政策优化的通知》（深发改〔2025〕354号），自2025年7月1日起深圳市供水价格上调，在一定程度上缓解了公司面临的成本压力。供水产销差方面，2025年公司供水业务整体产销差率为7.41%，较上年进一步压降，处于行业领先水平。受益于产销差率压降，2025年公司供水量虽有小幅下降，但售水量仍保持小幅增长。在水价上调、售水量增长的共同推动下，2025年公司供水业务收入同比增长9.98%。

表 2：深圳市供水水价调整对比情况（元/立方米）

用水类别		调整前零售自来水价	调整后零售自来水价	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	2.67	1.00	
	22~30 (含)	4.01	4.54	1.50	
	30 以上	8.01	9.35	3.00	
	集体户				0.59
	(立方米/人/户)				
0~5 (含)	2.67	2.67	1.00		
5~7 (含)	4.01	4.54	1.50		
7 以上 (含)	8.01	9.35	3.00		
合表用户		3.16	3.57	1.18	
非居民生活用水		3.77	4.76	1.54	
特种用水		16.17	20.00	3.00	0.27

资料来源：公司提供、政府网站等，中诚信国际整理

污水方面，主要受异地项目到期退出影响，2025年公司异地污水处理量有所下降，使得公司当期污水处理收入有所下降。深圳市内污水处理结算采取政府核拨制²，因污水业务未完成成本监审，2023~2025年公司污水业务应收账款不断增长，公司于2026年一季度收到以前年度补差款。鉴于深圳市污水处理成本监审周期较长，污水处理费的核拨存在一定时滞，需持续关注污水业务应收账款的回收情况。

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、深圳市水务工程有限公司经营。上述公司具有相关资质，所从事的主要水务工程业务包括各类市政公用工程的施工、地下管网探漏、自来水供水水池清洗，消毒和水量平衡测试等。公司异地水务工程业务主要由深圳市环水投资集团有限公司下属部分子公司及滁州市自来水有限公司承担。近年来公司对外水务工程业务规模有所波动，2025年水务工程收入同比增长68.64%，盈利贡献略有增长。

另外，公司还根据产业链需要在深圳市开展污泥处置业务，公司在运营污泥处置项目32个，2025年污泥结算量达104.42万吨，处理量同比减少带动该板块收入同比下降12.87%，该板块对公司整体业绩贡献较小。

公司其他业务构成较为分散，包括排水进小区业务、设计与咨询业务、信息技术服务业务、水环境综合治理业务、污水管网维护业务、物业管理业务、酒店管理业务等。

² 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，在成本监审年度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%））确定各年应核拨给公司的污水处理费用。目前，深圳市政府按2018年至2020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。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	56.54	20.69	58.26	20.44	64.08	23.32
污水处理	27.50	21.35	28.27	26.28	25.67	16.38
水务工程	2.38	27.26	2.66	32.45	4.49	29.03
污泥处置	5.11	26.68	3.50	19.02	3.05	16.24
PPP 项目	--	--	1.05	--	0.92	--
其他	14.75	36.30	12.85	28.74	12.74	31.08
合计	106.28	23.46	106.59	23.04	110.94	22.45

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、水厂的扩建和提标工程为主，规划项目投资规模较大，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原水配套工程体系，投资规模较大，资金来源主要包括市财政、国资委出资以及公司自筹³，此外，公司在建和拟建项目还包括水厂扩建和提标工程。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额 210.87 亿元，已投资 85.47 亿元。总体来看，公司未来面临较大的资本支出压力，后续资金平衡情况有待关注。

表 4：截至 2026 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		
				2026.4-12	2027	2028
在建项目						
公明水库—清林径水库连通工程	原水工程	93.73	32.98	7.48	15.03	17.42
罗田水库—铁岗水库输水隧洞工程	原水工程	42.58	23.90	5.58	6.65	6.22
深汕合作区引水工程	原水工程	34.56	3.72	1.58	2.78	5.20
福田水质净化厂二期工程	污水	20.59	14.88	2.70	2.00	--
滨河水质净化厂提标扩建工程	污水	19.42	9.98	1.63	2.00	1.60
小计		210.87	85.47	18.97	28.47	30.44
拟建工程						
南山水质净化厂提标扩建工程	污水	58.91	0.00	0.05	0.55	6.00
南坑水厂扩建工程	供水	9.25	0.00	0.00	0.01	1.39
猫仔岭水厂改扩建一期工程	供水	7.21	0.00	0.00	0.88	0.88
深圳市深汕特别合作区中心水质净化厂项目（一期）工程	污水	4.81	0.00	0.10	0.23	0.34
小计		80.18	0.00	0.15	1.66	8.61

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，公司经营获现水平良好，近年来持续的项目建设投入带动公司资产规模呈增长态势，2025 年，水价上调及水务工程收入增加，叠加费用控制能力有所提升，带动整体收入和利润规模均有所增长；公

³ “公明水库-清林径水库连通工程”、“罗田水库——铁岗水库输水隧洞工程”、“深汕合作区引水工程”资金来源为：深圳市财政 5%、深圳国资委 10%、深圳水务集团 5%和项目公司自筹 80%。

司财务杠杆小幅上升，但较强的融资能力可为债务接续提供有力支撑。

盈利能力

得益于供水价格上调及水务工程收入增加，2025 年公司营业收入同比增长，叠加期间费用率下降，利润水平有所改善。

公司营业收入主要来自供水和污水处理业务运营收入，2025 年以来供水业务收入受深圳市水价上调影响增幅较大，而污水处理收入因异地污水项目退出而下降，水务工程收入增幅较大，污泥处理及 PPP 项目收入贡献不大。毛利率方面，近年来公司营业毛利率小幅波动，其中，2025 年，供水业务毛利率受深圳市水价上调影响而上升明显；受毛利率较高的委托运营项目到期退出、公司依据成本监审结果调减深圳市内排水收入影响，当期污水处理业务毛利率出现明显下滑。期间费用方面，2025 年以来，公司持续加强费用管控，销售费用、管理费用和研发费用均有压缩，期间费用率随之下降。公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2025 年经营性业务利润带动公司利润总额、EBITDA 增长，盈利指标表现处于行业较好水平。

资产质量

持续较大规模的项目建设及对外投资带动公司资产和负债规模保持增长，2025 年对外融资规模有所扩大带动债务规模上升，财务杠杆处于较高水平；仍需关注应收账款对资金的占用压力。

近年来公司持续较大规模的项目建设及对外投资带动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，2025 年以来随着公司原水、水厂、管网等项目持续投入，在建工程、固定资产规模增幅较大。流动资产方面，2023~2025 年，由于业务规模增长以及深圳市政府预核拨污水费与实际污水费差额的增加，应收账款规模呈增长态势，对公司资金形成较大占用，需关注后续回款进度。负债方面，因项目建设形成的融资需求较大，2025 年以来公司债务规模增长较快，带动负债规模持续上升。截至 2025 年末，公司有息债务占比为 74.40%。应付账款主要为应付工程与材料款。其他应付款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。2025 年，公司权益规模保持小幅增长，但因债务规模快速增长，财务杠杆水平有所上升，处于较高水平。

现金流及偿债情况

公司经营获现情况良好，但投资活动净现金缺口仍需对外筹资予以平衡，目前公司债务结构合理，同时较强的外部融资能力有助于到期债务接续。

公司以水务收入为主的业务性质使其拥有良好的经营获现能力，2025 年经营性现金净流入规模同比小幅增加。投资活动方面，公司在水厂提标改造及原水工程建设方面保持大规模投资支出，投资活动净现金流持续存在较大缺口，但近两年资本开支规模有所下降。除获得政府专项债等资金支持外，公司还需通过新增借款、发行债券等方式自筹资金补充投资缺口，筹资活动现金流保持净流入态势。

近年来公司债务规模保持增长，以长期债务为主，债务结构合理，主要由银行信用借款、抵质押借款和公开市场债券组成。2025 年，EBITDA、FFO 对债务本息的保障能力维持稳定，较强的外部融资能力对公司偿债提供有力支撑。截至 2026 年 3 月末，公司及其子公司共获得银行授信额度 1,121.78 亿元，其中尚未使用额度为 915.08 亿元，备用流动性充裕。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2023	2024	2025
期间费用率	20.67	20.41	18.55
经营性业务利润	2.69	2.41	3.49
投资收益	1.22	0.30	0.29
利润总额	3.02	2.31	3.57
EBITDA	24.71	24.38	26.82
EBIT 利润率（%）	8.84	7.37	7.46
总资产收益率（%）	2.40	1.81	1.72
货币资金	50.24	38.95	45.87
应收账款	48.86	56.49	64.96
固定资产	117.12	130.32	151.80
在建工程	67.90	105.98	124.33
无形资产	47.78	47.87	46.90
总资产	412.19	457.74	504.94
应付账款	25.26	31.67	38.93
其他应付款	26.12	23.31	21.57
总负债	279.11	308.28	351.73
短期债务/总债务(%)	27.39	23.14	27.88
总债务	194.56	220.97	261.70
所有者权益合计	133.08	149.46	153.21
总资本化比率(%)	59.38	59.65	63.07
经营活动产生的现金流量净额	14.47	15.18	18.93
投资活动产生的现金流量净额	-67.11	-47.97	-48.74
筹资活动产生的现金流量净额	39.39	21.39	36.09
总债务/EBITDA (X)	7.88	9.06	9.76
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.22	4.03	4.35
FFO/总债务 (X)	0.09	0.07	0.07
非受限货币资金/短期债务 (X)	0.91	0.70	0.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 41.40 亿元，主要包括因银行贷款抵押的长期应收款、无形资产和应收账款等。截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保。同期末，公司存在 2 起重大未决诉讼、仲裁，均为工程结算纠纷⁴，涉案金额共计 1.61 亿元，占公司净资产的 1.05%，占比较低，预

⁴ 1、深圳市蛇口建筑安装工程有限公司系滨河污水处理厂改造工程生产管理综合楼工程项目施工单位，因其与深圳市水务（集团）有限公司在案涉工程结算过程中产生纠纷，故向法院诉请：深圳市水务（集团）有限公司向其支付工程款及利息合计 6,140.70 万元，并承担本案全部诉讼费用。2、广东省基础工程集团有限公司系洪湖水质净化厂一期工程基坑支护及土石方工程施工单位，因其与深圳市水务（集团）有限公司在案涉工程结算过程中产生纠纷，故向法院诉请：深圳市水务（集团）有限公司向其支付工程款及利息 10,042.94 万元，并承担本案全部诉讼费用。

计不会对公司的正常经营造成重大不利影响。

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，2023~2026 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⁵

假设

——预计 2026 年公司在深圳市内水务服务区域及异地项目数量基本稳定；2025 年 7 月深圳市用水价格上调将改善公司 2026 年全年盈利水平；同时，2026 年公司收到深圳市政府污水处理费补差款，当年经营现金流将有明显提升。

——预计 2026 年公司资本开支规模相对稳定，主要依靠融资填补资金缺口。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率（%）	59.65	63.07	63.50~65.50
总债务/EBITDA（X）	9.06	9.76	9.00~9.60

资料来源：中诚信国际整理并预测

调整项

中诚信国际认为，公司潜在 ESG 风险较小；资金平衡状况良好，流动性评估对其基础信用等级无显著影响。

ESG⁶表现方面，公司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。

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。但考虑到公司融资渠道顺畅，债务期限结构良好，尚未使用银行授信规模充裕，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。

公司股东深圳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。

⁵ 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。

⁶ 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。

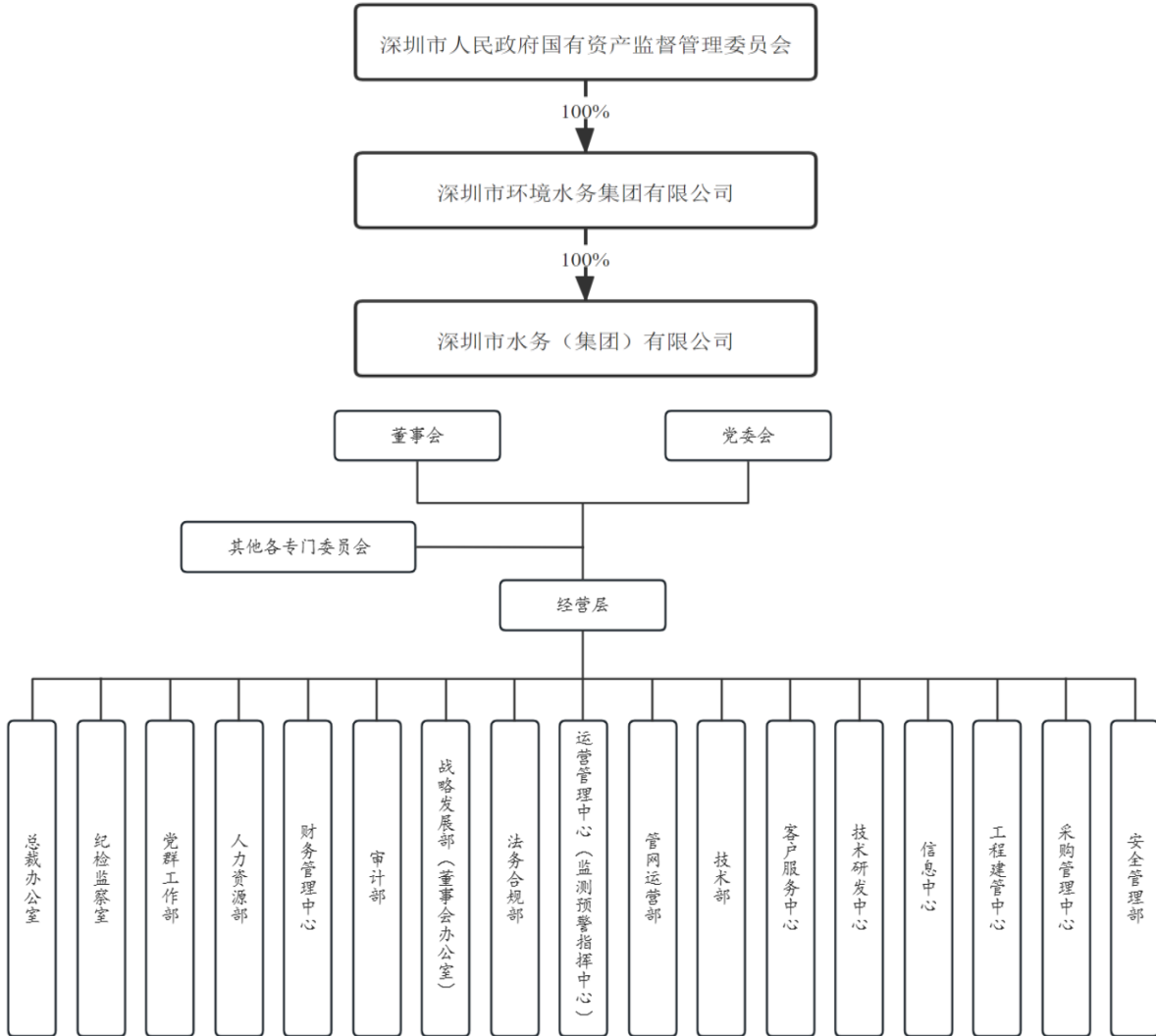
跟踪债券信用分析

“21 深水 02”用于偿还公司债务及补充流动资金；“22 深水 G1”用于偿还绿色项目贷款、补充绿色业务营运资金。截至目前，上述债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。跟踪期内公司业务规模、业绩指标整体保持稳定，其信用质量无显著恶化趋势，且债务接续能力较强，目前跟踪债券信用风险未发生明显不利变化。

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“21 深水 02”、“22 深水 G1”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 2025 年末）



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）	2023	2024	2025
货币资金	502,401.37	389,524.83	458,677.67
应收账款	488,611.38	564,892.74	649,598.74
其他应收款	50,343.80	51,530.82	51,159.68
存货	46,587.03	56,715.87	47,229.52
长期投资	88,691.89	98,906.61	122,711.39
固定资产	1,171,240.73	1,303,205.01	1,518,039.13
在建工程	679,016.09	1,059,758.75	1,243,282.28
无形资产	477,769.20	478,732.71	469,005.21
资产总计	4,121,895.46	4,577,438.83	5,049,387.88
其他应付款	261,234.24	233,055.69	215,657.97
短期债务	532,872.53	511,245.51	729,720.78
长期债务	1,412,731.74	1,698,432.46	1,887,260.46
总债务	1,945,604.27	2,209,677.97	2,616,981.24
净债务	1,463,125.05	1,850,701.20	2,199,045.87
负债合计	2,791,067.64	3,082,822.07	3,517,299.63
所有者权益合计	1,330,827.82	1,494,616.76	1,532,088.26
利息支出	58,497.37	60,542.52	61,644.39
营业总收入	1,062,791.67	1,065,873.76	1,109,446.30
经营性业务利润	26,949.02	24,066.89	34,879.88
投资收益	12,245.29	3,013.99	2,879.15
净利润	16,566.26	7,875.83	11,319.79
EBIT	93,935.91	78,523.15	82,796.78
EBITDA	247,054.29	243,829.47	268,181.32
经营活动产生的现金流量净额	144,692.22	151,759.93	189,335.44
投资活动产生的现金流量净额	-671,139.10	-479,739.26	-487,372.77
筹资活动产生的现金流量净额	393,861.11	213,922.10	360,937.30
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率（%）	23.46	23.04	22.45
期间费用率（%）	20.67	20.41	18.55
EBIT 利润率（%）	8.84	7.37	7.46
总资产收益率（%）	2.40	1.81	1.72
流动比率（X）	0.98	0.90	0.84
速动比率（X）	0.95	0.85	0.81
存货周转率（X）	13.29	15.88	16.55
应收账款周转率（X）	2.45	2.02	1.83
资产负债率（%）	67.71	67.35	69.66
总资本化比率（%）	59.38	59.65	63.07
短期债务/总债务（%）	27.39	23.14	27.88
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.05	0.04	0.05
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.19	0.16	0.17
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.47	2.51	3.07
总债务/EBITDA（X）	7.88	9.06	9.76
EBITDA/短期债务（X）	0.46	0.48	0.37
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.22	4.03	4.35
EBIT 利息保障倍数（X）	1.61	1.30	1.34
FFO/总债务（X）	0.09	0.07	0.07

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
资本结构	
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)
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
盈利能力	
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=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”；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[2023]65 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：[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