

东莞市水务集团有限公司 2025 年 主体信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【871】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

东莞市水务集团有限公司2025年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2025-06-27

评级观点

本次等级的评定是考虑到：东莞市为珠三角核心城市之一，产业基础雄厚，经济总量持续增长，人口吸附能力较强，为东莞市水务集团有限公司（以下简称“东莞水务”或“公司”）发展提供良好外部支撑。公司是东莞市从事水务投资运营的唯一市属国有企业，供排水业务区域竞争优势明显，全市水务整合使得公司供水能力得到大幅增强，污水处理能力随着在建项目陆续投运得到较大提升，且公司持续获得政府较大的支持。同时中证鹏元也关注到，公司水务相关项目投资规模较大，且应收账款规模持续大幅增长，对营运资金形成较大占用，近年总债务规模持续增长且处于较高水平，面临一定的债务压力等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	702.48	692.04	655.20	645.17
归母所有者权益	181.13	181.86	171.75	178.24
总债务	461.33	446.85	419.11	398.26
营业收入	20.91	87.63	87.64	79.83
净利润	0.33	1.94	2.25	1.12
经营活动现金流净额	-0.04	20.01	45.65	47.23
净债务/EBITDA	--	7.52	6.71	6.28
EBITDA 利息保障倍数	--	3.58	3.39	3.34
总债务/总资本	72.36%	71.87%	70.90%	69.06%
FFO/净债务	--	8.63%	9.67%	10.29%
EBITDA 利润率	--	61.78%	62.07%	64.07%
总资产回报率	--	2.66%	3.09%	2.87%
速动比率	1.88	1.55	1.36	1.52
现金短期债务比	1.98	1.71	1.90	2.90
销售毛利率	30.79%	29.81%	29.28%	31.88%
资产负债率	73.50%	73.29%	73.75%	72.34%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：张蓉
zhangr@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **东莞市作为珠三角中心城市之一，产业基础雄厚，人口规模持续增长，为公司业务发展提供强有力的支撑。**东莞市依托良好的区位优势及强大的制造业基础，近年地区经济保持增长，经济总量在广东省排名前列，2024 年 GDP 达 12,282.15 亿元，同比增长 4.6%，且人口吸附能力较强，城镇化率较高，全市用水及水质净化需求较大。
- **公司为东莞市从事水务投资运营的唯一市属国有企业，供排水业务区域竞争优势明显，且获得外部支持力度较大。**公司作为东莞市水务领域的核心企业，主要从事供水、污水处理及管网建设运营等业务，承担着全市约 90% 的供水任务和约 70% 的污水处理任务，区域专营优势显著。近年来，随着东莞市“供水一张网”整合及“水务一体化”改革的深入推进，公司的供水和污水处理能力均实现了大幅提升。此外，为提升公司资本实力、满足经营需要等，东莞市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“东莞市国资委”）在资金注入等方面持续给予公司大力支持。

关注

- **公司项目投资规模较大，且近年公司应收账款持续增长，占用较多营运资金。**近年公司持续投资建设水务相关项目，资金投入规模较大，且部分项目运营期较长，供水厂、污水处理厂、供水管网及污水管网 PPP 项目特许经营权等水务相关的长期资产占公司总资产比重较大。此外，公司污水处理及管网运营业务回款受政府资金预算安排影响较大，2024 年末应收账款账面价值大幅增长至 88.21 亿元，且大部分污水处理收费权及 PPP 项目权益和收益已被用于质押借款。
- **项目建设推动总债务持续增长，公司面临一定的债务压力。**因项目建设对资金需求较大，叠加近年公司应收污水处理服务费和管网运营服务费回款较慢，经营活动现金流净额持续收窄，公司总债务规模持续增长，资产负债率水平较高。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为在未来较长一段时间，公司仍将为东莞市唯一从事水务相关业务的市属国有企业，供排水业务区域专营优势明显，随着公司在建项目的逐步投产，公司业务规模将持续提升，经营和财务风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	兴蓉环境 (000598.SZ)	重庆水务 (601158.SH)	深圳水务	东莞水务
总资产	484.48	338.63	457.74	692.04
营业收入	90.49	69.99	106.59	87.63
净利润	20.55	7.92	0.79	1.94
销售毛利率	41.45%	27.95%	23.04%	29.81%
资产负债率	59.64%	49.06%	67.35%	73.29%

注：（1）以上各指标均为 2024 年/2024 年末数据；（2）深圳水务为深圳市水务（集团）有限公司的简称。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
水务企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	7/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	强
	经营状况	6/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		7/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					1
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 主体概况

公司成立于2018年4月，由东莞市国资委以东莞市水务集团净水有限公司（原名为东莞市水务投资集团有限公司，以下简称“净水公司”）、东莞市水务集团供水有限公司（原名为东莞市东江水务有限公司，以下简称“供水公司”）等相关涉水企业的市属国有股权重组整合出资设立，初始注册资本为125.13亿元。

截至2025年3月末，公司注册资本、实收资本均为165.85亿元，控股股东及实际控制人均为东莞市国资委，持股比例为100%，股权结构图详见附录二。

公司定位为统筹东莞市全市城市供水排水、水环境治理、相关涉水产业项目投资及服务的全产业链综合性企业，主要业务板块包括城市供水、水质净化、管网运营等。

表1 公司重要子公司 2024 年末/2024 年主要财务指标（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润	业务性质
供水公司	61.25	100.00%	192.94	77.31	26.39	-2.42	供水相关业务
净水公司	23.33	100.00%	96.40	24.30	14.46	0.82	污水处理相关业务
管网公司	99.93	97.39%	353.80	105.96	44.26	4.95	污水管网维护相关服务业务

注：管网公司系东莞市水务集团管网有限公司的简称。2024年11月，东莞市金农投资基金合伙企业（有限合伙）对管网公司增资3.06亿元，其中2.60亿元计入注册资本，截至报告出具日，此次增资尚未完成工商登记变更。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激

有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

近年来我国用水需求总量保持平稳态势，供水行业发展日益成熟，用水效率持续提升。我国水价采用由政府主导下的听证会制度，在政策引导和企业经营压力的双重推动下，多地已陆续调整水价，供水行业企业的盈利状况有望得到改善

近年我国用水需求量趋于稳定，用水效率逐步优化。2024年我国总用水量为5,928.0亿立方米，较上年小幅增长，其中农业、工业、生活用水量分别占比61.6%、16.4%、15.6%，生活用水量占比较上年小幅提升。近年全国用水效率明显提升，2024年万元国内生产总值用水量为43.9立方米，万元工业增加值用水量为24.0立方米，分别同比下降4.4%和5.3%。近年国家多部门持续推进建设节水型社会，预计未来我国生产用水效率将有所增长，用水需求将趋于稳定。

我国供水行业发展进入成熟阶段，持续推进公共供水管网漏损治理。2023年末，我国城市供水能力为3.36亿立方米/日，较上年增长6.70%；城市供水总量达687.56亿立方米，同比仅增长1.95%；城市供水普及率上升至99.43%。2023年9月，国家发展和改革委员会等多部门印发《关于进一步加强水资源节约集约利用的意见》，提出到2025年城市公共供水管网漏损率控制在9%以内，此外，各省均根据自身情况制定了供水管网漏损率目标，2020年我国城市公共供水管网漏损率为13.39%，2023年已下降至10%以内，距政策目标更进一步。此外，多家供水企业陆续开始提供管道直饮水，随着居民平均生活水平的不断提高以及各地政策对入户水质的要求不断提升，管道直饮水行业需求广阔。

图1 我国供水总量及同比增速

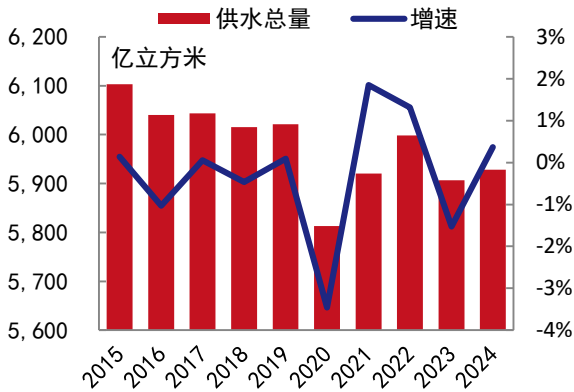
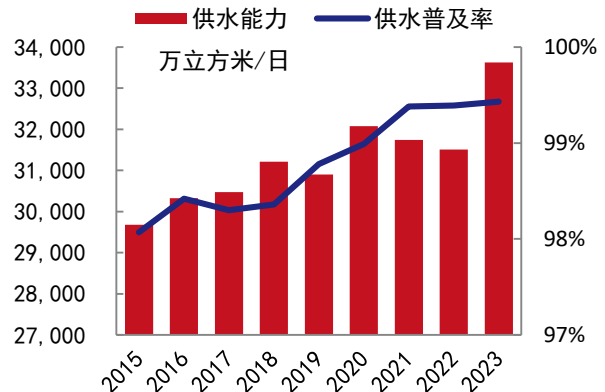


图2 我国城市供水能力及供水普及率



资料来源：2023 年城乡建设统计年鉴、公开信息，中证鹏元整理

资料来源：2023 年城乡建设统计年鉴，中证鹏元整理

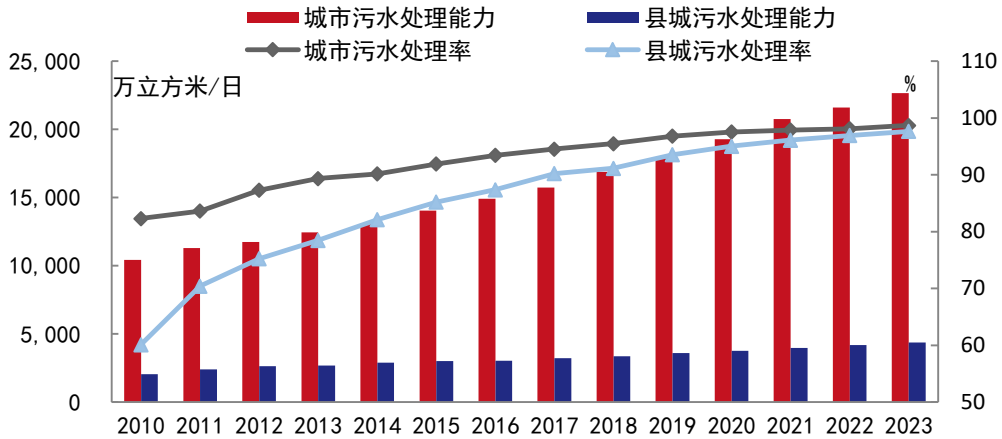
近年来多地陆续调整水价，或将对供水企业的盈利能力产生直接影响。目前我国水价采用由政府主导下的听证会制度，供水企业并无定价权。2021年6月，国家发展和改革委员会等部门出台《城镇供水价格管理办法》《城镇供水定价成本监审办法》，明确了水价定价原则和程序，以“成本监审+合理收益”为基础，按照居民生活用水保本微利、其他用水合理盈利的原则核定分用户类别供水价格；2024年7月，《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》发布，要求推进水领域价格改革，优化居民阶梯水价制度。2024年以来全国各地水价调整工作提速，上海、长沙、广州、深圳、南京等多个城市调整了水价，居民第一阶梯用水价格涨幅普遍超10%，部分区域涨幅超20%。从供水企业运营成本来看，电价、人工等费用上涨，供水企业普遍面临成本压力，亏损较为常见，适当调整水价也能够减轻供水企业运营压力。随着我国经济的快速发展和城镇人均可支配收入的提高，长期来看水价仍具有上调空间，但鉴于水资源的民生属性，调价周期和调价幅度仍存在不确定性。

我国城市及县城污水处理率水平较高，未来着力于提升农村污水处理水平和再生水利用率水平，我国污水处理费实行“收支两条线”模式，需关注污水处理企业回款及账期变动情况

我国城市及县城污水处理率已达到较高水平，农村污水处理整体仍存在较大提升空间，近年政策持续加码农村和建制镇污水治理。截至2023年末，全国共有城市污水处理厂2,967座，污水处理能力达2.27亿立方米/日，污水处理率达到98.69%；共有县城污水处理厂1,849座，污水处理能力达0.44亿立方米/日，污水处理率达到97.66%。但我国农村污水处理整体仍处于较低水平，2023年对生活污水进行处理的建制镇占比82.62%，对生活污水进行处理的乡占比48.86%，乡镇污水处理仍有较大的提升空间。2023年以来，生态环境部等部门印发文件，明确污水处理模式：城镇周边村庄可接入城镇污水管网或建设集中收集系统转运处理；人口集中村庄采用集中式或相对集中式处理。目标是到2025年，建制镇生活污水处理能力明显提升，5万人口以上建制镇消除管网空白区，1万人口以上建制镇及重点地区实现处理能力全覆盖；到2035年，基本实现建制镇生活污水收集处理全覆盖。目前，我国仍有近20%的建制镇缺乏生活污

水处理能力。由于农村和建制镇人口密度低、污水处理需求小、经济效益差，企业投资意愿不足，但随着政策持续加码，农村和建制镇污水处理有望成为污水处理企业新的投资方向。

图3 近年我国城市及县城污水处理率已达到较高水平



资料来源：2023年城乡建设统计年鉴，中证鹏元整理

我国再生水行业处于发展初期，潜力巨大。再生水已广泛应用于生态补水、工业生产、城市杂用和农业灌溉等领域，但受制于再生水管网不足、高品质再生水设施滞后、价格机制不完善等问题，目前主要用于河道生态补水，生产生活应用比例较低。2023年12月，国家发展和改革委员会等部门印发《关于推进污水处理减污降碳协同增效的实施意见》，提出到2025年，地级及以上缺水城市再生水利用率需达25%以上。2024年3月，国家发展和改革委员会等部门发布《推进重点城市再生水利用三年行动方案》，遴选50个地级及以上城市，重点推动再生水利用，目标是到2026年再生水利用率低于30%的城市提升20个百分点，高于30%的城市提升10个百分点。2023年我国城市市政再生水生产能力为8,595.4万立方米/日，再生水利用率为29.28%，距离目标仍有差距。在政策驱动下，各地政府积极推进再生水利用管理、优化规划布局、完善产输设备、拓展应用场景等工作，为污水处理企业带来新的盈利增长点。

污水处理服务费由地方政府收取后支付给污水处理企业，需关注污水处理服务费回款及账期变动情况。我国污水处理费实行“收支两条线”模式，自来水公司向排水单位和个人代征污水处理费后全额上交财政，财政再通过政府购买服务的方式向污水处理企业支付污水处理服务费，污水处理费标准由政府制定，需持续观察化债政策力度变化及资金下达对地方财政及污水处理企业回款的影响。

区域经济环境

东莞市是珠三角中心城市之一，产业基础雄厚，境内水资源丰富，近年人口规模有所增长，且城镇化率较高，为公司水务业务发展提供强有力的支撑

东莞市是珠三角中心城市之一，境内水资源丰富且总量进一步提升，人口吸附能力较强。东莞市为广东省地级市、特大城市，是国务院批复确定的中国珠江三角洲东岸中心城市，地处广东省中南部、珠江口东岸，毗邻港澳，处于广州市至深圳市经济走廊中间，区位优势显著。交通方面，东莞市是广东省

重要的交通枢纽和外贸口岸，广深高速、莞深高速、从莞高速、常虎高速等多条高速及快速道路覆盖全市，赣深高铁、广深港高铁等多条铁路在东莞市设站，融入大湾区1小时生活圈的交通网络加快形成，另有多个港口码头为大湾区提供水上交通要道。东莞市陆地面积2,460.1平方千米，海域面积78.50平方千米，下辖4个街道、28个镇。水资源方面，东莞市地处东江下游，96%属东江流域，境内较大的河流有东江干流、石马河、寒溪水及东引运河等。2024年，东莞市水资源总量约30.40亿立方米，比上年增长30.1%，水质优良率（达到或者优于III类）71.4%以上，供水能力735.90万立方米/日。人口方面，2024年末全市常住人口1,057.08万人，比上年末小幅增加，人口吸附能力较强，且城镇化较高，达93.33%。

东莞市以制造业为立市之基，产业基础雄厚，近年地区生产总值持续增长，经济及财政实力均较强。近年东莞市持续以第二产业为主，持续推动生产性服务业与制造业深度融合，全面培育和发展新质生产力，2024年东莞市工业增加值同比增长6.8%，规模以上工业五大支柱产业增加值同比增长7.4%；规模以上高技术制造增加值、规模以上先进制造业增加值分别同比增长12.7%、11.1%。依托良好的区位优势及强大的制造业基础，近年东莞市地区生产总值持续增长，经济总量稳居广东省前列；2024年全市人均GDP为全国人均GDP的1.22倍，经济发展处于国内较高水平。财政方面，近年东莞市一般公共预算收入波动较大，2024年全市一般公共预算收入略有下滑，但总体财政实力仍然较强；2025年1-4月东莞市一般公共预算收入有所回升，同比增长3.1%。

表2 主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2025年1-4月		2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,981.58	5.3%	12,282.15	4.6%	11,438.13	2.6%	11,200.32	0.6%
固定资产投资	--	-14.0%	--	-6.9	--	2.7%	--	0.8%
社会消费品零售总额	1,496.87	4.0%	4,446.26	0.5%	4,408.12	3.4%	4,254.87	0.4%
进出口总额	4,863.5	19.4%	13,880.4	8.3%	12,823.56	-8.2%	13,926.63	-8.7%
一般公共预算收入	290.72	3.1%	789.38	-1.9%	805.09	5.1%	766.13	-0.45%
税收收入	--	--	565.40	-6.6%	605.4	8.5%	558.16	-6%
人均GDP（元）	--	--	116,661	--	109,339	--	106,803	--
人均GDP/全国人均GDP	--	--	121.84%	--	122.36%	--	124.63%	--

注：“--”表示该数据未公开披露。

资料来源：2022-2024年东莞市国民经济和社会发展统计公报、2025年1-4月东莞市主要经济指标、2023年东莞市市级政府决算公开、2022年东莞市市级政府决算公开，中证鹏元整理

三、经营与竞争

公司是东莞市唯一从事水务相关业务的市属国企，负责东莞市供水、污水处理、管网运营等业务，区域专营优势明显。受益于全市“供水一张网”整合完成，公司供水能力不断提升，近年供水业务收入持续增长；污水处理业务规模相对稳定，近年业务收入受樟村水质净化厂政策性减产及降氨氮项目单价

下调影响而小幅下降；近年公司负责运营的管网规模未发生较大变化，业务收入小幅波动。毛利率方面，近年公司销售毛利率小幅波动，其中2023年公司销售毛利率下降2.60个百分点，其中供水业务毛利率受供水管网折旧增加等影响而有所降低，且当期污水处理业务受樟村水质净化厂减产及降氨氮服务单价下降等原因而有所下滑；2024年公司销售毛利率则略有提升。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元,%）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
供水业务	5.67	27.10	25.60	25.98	29.65	23.03	25.16	28.71	19.83	19.71	24.69	27.66
污水处理业务	3.40	16.24	8.26	14.35	16.37	20.98	14.42	16.45	19.11	14.78	18.52	25.51
管网业务	11.11	53.15	36.88	44.22	50.46	34.55	45.48	51.90	35.86	42.34	53.03	36.80
其他业务	0.73	3.51	82.81	3.08	3.51	60.22	2.58	2.94	62.26	3.00	3.76	21.62
合计	20.91	100.00	30.79	87.63	100.00	29.81	87.64	100.00	29.28	79.83	100.00	31.88

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）供水业务

作为东莞市重要的供水主体，公司区域竞争优势较强，受益于全市“供水一张网”的整合，近年供水能力不断提升，供水量及售水量保持相对稳定；东莞市水价调整工作正稳步推进，调整完成后，有望提升公司盈利

公司是东莞市重要的供水主体，承担东莞市90%以上的供水任务，具有较强的区域竞争优势。公司供水业务由子公司供水公司负责，近年来通过推进东莞市供水资源的整合，实现了市、镇、村三级供水业务的统一管理。同时，公司稳步推进供水相关项目的建设，其中珠三角水资源配置工程东莞配套松山湖水厂一期工程已投入运营，珠三角水资源配置工程东莞配套芦花坑水厂一期工程已建设完工并进入调试阶段，分别增加110万吨/日、50万吨/日供水产能。截至2025年3月末，公司负责运营的水厂数量达到30个¹，日供水能力显著提升至723.90万吨，服务范围全面覆盖东莞市32个镇街（园区）²，服务面积达2,217平方公里，服务人口约968万人，承担着东莞市90%以上的供水任务。供水量方面，近年受下游用水需求小幅波动影响，公司供水量、售水量小幅波动，但整体规模保持相对稳定。公司2022-2024年漏损率有所下降，水厂运营情况有所改善。

表4 公司供水业务运营情况

指标名称	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
期末水厂数量（个）	30	30	31	30
期末供水能力（万吨/日）	723.90	723.90	599.30	584.30
供水量（万吨）	31,528.92	143,282.99	142,691.21	145,997.31
售水量（万吨）	37,697.81	126,196.56	122,560.22	123,578.75

¹ 部分水厂取水许可证在2023年到期后无法续期，调整为调蓄和应急等用途，故2024年末公司运营水厂数有所下降。

² 除常平镇、清溪镇、凤岗镇雁田，东莞市其余镇街均由供水公司负责。

漏损率(%)	8.79	7.47	9.60	11.63
水费回收率(%)	98.71	99.60	99.83	99.41
期末供水管网长度(公里)	22,908	22,606	22,606	22,606
期末供水户数(户)	1,321,061	1,315,507	1,323,866	1,317,077

注：水费回收率=实收期数水费/应收期数水费=(应收期数水费-欠费期数水费)/应收期数水费；
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

东莞市自来水价格调整方案处于听证会阶段，方案落地后有望提升业务收入。2025年6月6日，东莞市发展和改革委员会（以下简称“东莞发改局”）召开了东莞市自来水价格调整方案听证会，根据东莞发改局提出的《东莞市自来水价格调整方案》，依据成本监审结论，拟将东莞市³自来水综合价格从2.06元/立方米（含税，下同）调整为2.32元/立方米，涨幅为12.62%。具体调整方案分为两种：第一种是分两步实施，第一步将价格从2.06元/立方米调整至2.17元/立方米，涨幅5.34%；两年后实施第二步调整，价格从2.17元/立方米调整至2.32元/立方米，涨幅6.91%；第二种方案是将价格直接从2.06元/立方米调整至2.32元/立方米，涨幅12.62%。目前，上述调整方案仍处于向社会公开征求意见阶段，供水价格调整方案及落地时间仍存在一定的不确定性，若方案能顺利落地，公司供水营业收入或将有所增长。

（二）污水处理业务

公司为东莞市污水处理重要主体，伴随在建污水处理项目陆续完工投入运营，近年污水处理能力逐步上升，但需持续关注污水处理服务费回款情况

公司是东莞市污水处理业务重要主体，近年污水处理能力逐步上升，现负责东莞市约70%的污水处理工作。公司污水处理业务由子公司净水公司负责，业务范围覆盖东莞市各镇街，随着公司建设的东莞市东城温塘污水厂二期、东莞市横沥东坑合建污水厂二期等多个项目投产运营，公司污水处理能力持续上升，截至2025年3月末，公司负责运营33个城镇生活污水处理厂、1个工业污水处理厂、36个提标改造项目和1个水质净化厂，污水处理总规模（含净水）达745.75万吨/日。污水处理量方面，2023年受下游需求暂时降低，城镇生活污水处理量及提标改造处理量略有下降，2024年随公司在建污水处理厂的投产而呈现增长；樟村水质净化厂2023-2024年处理量均低于2022年水平，主要系东莞运河水质净化已显成效，水质净化厂负荷率有所降低。

表5 公司污水处理厂运营情况

类别	指标名称	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
	期末污水处理厂数量(个)	33	33	22	21
	期末处理能力(万吨/日)	238.5	238.5	165	160
城镇生活污水处理厂	实际处理量(万吨)	14,292	65,008	56,210	58,346
	保底补足量*(万吨)	1,370	2,674	2,533	770
	实际结算量(万吨)	15,662	67,626	58,743	59,115.55
	期末污水处理厂数量(个)	1	1	1	1

³ 适用于东莞市全市除凤岗镇雁田社区外的供水区域。

虎门港立沙岛污水处理厂 (工业污水处理)	期末处理能力(万吨/日)	0.25	0.25	0.25	0.25
	实际处理量(万吨)	9.77	40.88	40.68	39.02
	实际结算量(万吨)	18.00	73.20	73	73
污水处理厂提标改造项目	期末污水处理厂数量(个)	36	36	36	36
	期末处理能力(万吨/日)	247	247	247	247
	实际处理量(万吨)	17,685	90,715	88,978	91,156
	实际结算量(万吨)	17,910	89,548	89,929	104,287
樟村水质净化厂(东莞运河 污水处理)	期末污水处理厂数量(个)	1	1	1	1
	期末处理能力(万吨/日)	260	260	260	260
	实际处理量(万吨)	23,616	80,498	79,627	98,767
	实际结算量(万吨)	23,616	80,498	79,627	98,767

注：1) 公司污水处理厂提标改造项目包含公司自身运营污水处理厂3个，分别为东莞市污水处理厂、东莞市石碣沙腰污水处理厂扩建工程、东莞市凤岗镇虾公潭污水处理厂(受托运营)，其余系对其他社会资本方以BOT形式承接的污水处理厂的提标改造；2) 保底补足量是指镇街管网来水不足时，市及镇街承诺的保底处理水量，上述因素导致实际结算量与实际处理量存在差异；3) 城镇生活污水处理厂含受托运营的东莞市凤岗镇虾公潭污水处理厂。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受财政资金预算安排影响，公司仍存在一定污水处理服务费尚未收回。污水处理服务费收费标准方面，自2020年7月起，子公司东莞市石鼓净水有限公司执行一级A标准的新建扩建污水处理项目的污水处理服务费标准由1.07元/吨调整为1.3元/吨，试行两年，截至目前政府尚未出具新的污水处理服务费标准，公司暂沿用1.3元/吨收取相关服务费；樟村水质净化厂降氨氮项目收费单价自2024年1月起从0.166元/吨下降至0.057元/吨。污水处理服务费支付方面，按东莞市政府文件要求，2019年10月21日至2024年10月21日期间，东莞市市属范围(包括莞城街道、东城街道、南城街道、万江街道、松山湖高新区)的污水处理服务费由东莞市财政局负担，镇属范围的污水处理服务费按市、镇5:5的比例分担，由东莞市财政局优先在征收上缴的污水处理费中统一支付，污水处理服务费⁴每月支付一次；实际支付服务费时，市属范围负担部分的污水处理服务费由东莞市财政局直接支付，各镇街(园区)范围负担的服务费由东莞市财政局按月代垫支付后，于每年年底统一结算一次。近年受地方政府资金预算安排影响，公司污水处理服务费的回款周期稍长，截至2025年3月末公司应收污水处理服务费15.35亿元。

公司在建污水处理项目投运后将进一步提升污水处理能力，但面临一定资金压力。截至2025年3月末，公司主要在建、拟建污水处理项目计划总投资29.54亿元，项目设计处理能力合计为37.76万吨/日。此外，东莞市政府支持和鼓励公司作为市场主体，主导推进全市水务一体化改革整合，有望继续提振公司业务水平。

表6 截至2025年3月末公司主要在建及拟建污水处理项目情况(单位：亿元、万吨/日)

项目名称	计划总投资	已投资	处理能力
东莞市塘厦镇大坪污水处理厂一期工程	6.99	3.70	2.76
东莞市黄江梅塘南部污水处理厂一期工程	5.79	4.19	5.00
东莞市滨海湾海岛水质净化厂工程	3.94	0.00	2.50

⁴每月服务费的计算公式如下：付费金额=当月实际处理污水量×服务费单价-核减费用。

东莞市凤岗竹塘污水处理厂三期工程	3.24	1.59	5.00
东莞市望洪污水处理厂二期工程	2.90	0.03	6.00
东莞市大朗蔡边水质净化厂工程	2.05	0.00	4.00
东莞市大朗竹山水质净化厂工程	1.86	0.00	5.00
东莞市茶山污水处理厂改扩建项目	1.77	0.45	4.50
东莞市石龙镇新城区污水处理厂改扩建项目	0.58	0.00	1.00
东莞市松山湖科学城水质净化厂	0.42	0.23	2.00
合计	29.54	10.19	37.76

注：上表中已投资为账面累计已投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）管网运营业务

公司以社会资本方身份参与全市截污管网的投资、建设及运营，管网运营收入已成为公司近年营业收入的主要来源，但需关注业务回款情况，同时主要在建的管网项目投资规模较大，完工运营后有望提升公司收入水平，但建设过程中也面临着较大的资金支出压力

公司以PPP项目模式承接全市截污管网的投资、建设及运营，在项目运营期内可向镇街政府收取项目服务费。为加快推进实施东莞市水生态/水环境治理建设工程，解决城市水安全、水资源、水环境问题，缓解城市排水管网压力，东莞市各镇政府提出在已建设的主干管网的基础上开展截污次支管网、东引运河流域樟村断面综合治理工程污水管网完善工程、东江下游片区水污染综合治理工程污水收集系统完善工程等的建设。上述项目均采用PPP模式进行建设⁵，社会资本方为公司子公司管网公司、管网公司和东莞莞信基础设施和公共服务投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“莞信基金”）联合体，并由上述企业出资设立项目公司。具体模式为，根据东莞市各镇政府/街道办事处（以下简称“甲方”）分别与项目公司签订PPP项目协议，项目公司负责项目的投资、融资、建设、运营维护等，项目合作期一般为15年和25年，其中建设期一般为1-2年，项目运营期内项目公司一般按季度向甲方收取项目服务费（可用性服务费+运维绩效服务费）⁶，待项目运营期届满，项目公司需将项目无偿移交至政府相关部门。

公司管网运营项目运营周期较长，能够持续为公司业绩提供有力支撑，但需注意公司管网运营收入回款速度相对较慢，给公司营运资金带来一定压力。公司以社会资本方参与建设的PPP项目均已完工并投入运营，自2020年开始确认管网运营收入，近年业务收入基本稳定，占同期营业收入的比重均超过50%，且业务毛利率维持较高水平，对公司营业收入和毛利润贡献较大。但需注意，受地方政府财政预算安排，公司管网运营收入暂未足额收到，截至2025年3月末，公司应收甲方的管网运营收入规模达

⁵东莞市各镇街水生态建设（一二期）项目于2019年由原政府购买服务项目变更为PPP项目。

⁶东莞市各镇街水生态建设四期、五期PPP项目计划建设充电桩，项目公司主要收入包括来源于政府支付的可行性缺口补助及使用者付费的公共充电桩服务费收入，其中可行性缺口补助=可用性服务费+运维绩效服务费-使用者付费-运营期补贴收入（如有）-甲方超额分享金额（如有）。可用性服务费=[项目审定投资额×项目综合年化回报率×（1+项目综合年化回报率）ⁿ]/[（1+项目综合年化回报率）ⁿ-1]。

82.26亿元，面临较大的营运资金压力。

截至2025年3月末，公司主要在建管网等项目投资规模较大，伴随项目的不断推进投入运营，有助于增强公司业务能力，但同时面临较大资金支出压力。具体来看，珠三角水资源配置工程东莞配套芦花坑水厂一期配水管线工程及珠三角水资源配置工程东莞配套松山湖水厂一期配水管线工程为供水管网工程，由子公司供水公司负责，其建设成本属于自来水价格定价成本范围，东莞市发改局根据全市供水成本的变化情况对自来水价作出相应调整；东莞市东引运河流域樟村断面综合治理工程水环境综合整治工程采用“配建物业平衡”创新投融资模式，项目建成后，甲方（相关镇政府）交付与工程建设相关支出相应对价的匹配物业给公司，公司通过出租、出售的方式获得相关收益。东莞市污泥集中处理处置项目设计规模为2,000吨/天，采用特许经营的模式，项目建设单位为公司下属子公司东莞市尚源环能科技有限公司（以下简称“尚源环科”），项目特许经营期为30年，其中建设期不超过2年，项目收益为污泥处置服务费（每月污泥处置服务费=污泥处置服务费单价*每月实测污泥供应量⁷，污泥处置服务费单价为840.00元/吨（含税）），政府按照按月支付、按季度考核、按季度结算的方式，并结合运营期各季度绩效考核结果结算该季度应支付的污泥处置服务费。

表7 截至 2025 年 3 月末公司主要在建管网等项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
管网项目	珠三角水资源配置工程东莞配套芦花坑水厂一期配水管线工程	16.45	8.18	8.27
	莲花山-芦花坑水厂段原水管道工程	14.10	2.16	11.94
	江库联网原水绕松山木水库段原水管道工程	13.03	1.50	11.53
	珠三角水资源配置工程东莞配套松山湖水厂一期配水管线工程	7.06	5.27	1.79
	小计	50.64	17.11	33.53
其他	东莞市污泥集中处理处置项目	21.88	5.52	16.36
	东莞市供水设施更新改造项目	20.67	4.57	16.10
	东莞市东引运河流域樟村断面综合治理工程水环境综合整治工程	18.97	9.64	9.33
	东莞市供水管网更新改造一期工程	11.12	6.16	4.96
	水业大厦	8.16	5.75	2.41
	东莞市水务集团污水处理厂污泥厂内脱水减量化项目	2.95	0.02	2.93
	小计	83.75	31.66	52.09
合计		134.39	48.77	85.62

注：上表中已投资为账面累计已投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是东莞市重要的公用事业运营主体，持续获得较大力度的外部支持，资本实力大幅提升

公司是东莞市从事供水和污水处理业务的重要主体，近年公司在项目资本金注入等方面获得政府较

⁷ 每个运营年度结束后，若尚源环科提供的该运营年度实测污泥供应量≥该运营年度总体设计处理量*1.1，超过部分的实测污泥供应量按招标确定污泥处置服务费单价的 70% 计算，该运营年度的污泥处置服务费在每个运营年度结束后按照上述计算原则多退少补。

大的支持。资本金注入方面，近年东莞市国资委向公司持续注入资本金，显著增强了公司资本实力，2019-2024年末公司实收资本增加了43.98亿元，另外公司水务项目建设等获得了较大规模的政府专项债资金支持。财政补贴方面，2022-2024年公司获得增值税即征即退、递延收益摊销等合计分别为0.37亿元、0.37、0.45亿元，对公司盈利形成一定补充。

四、 财务分析

财务分析基础说明

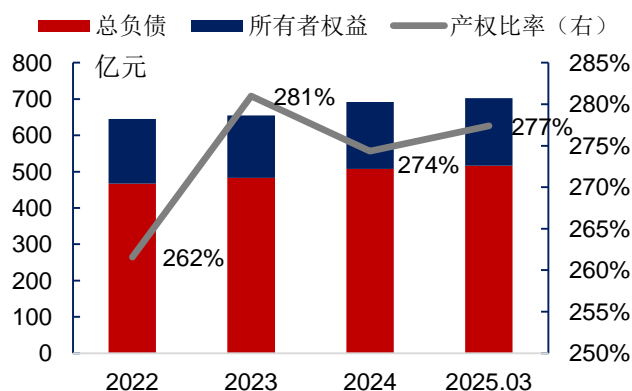
以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及经广东中职信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

资本实力与资产质量

随着项目建设的持续投入和“供水一张网”的整合推进，近年公司总资产规模持续增长，以水务相关经营性资产和应收账款为主，绝大部分应收账款被用于质押借款，项目投资及应收账款较大占用营运资金

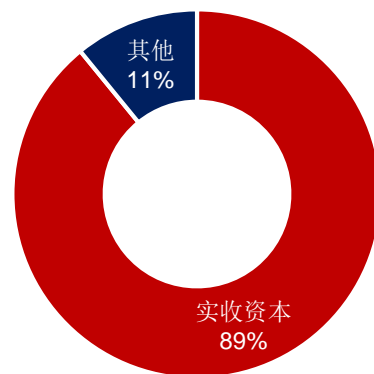
公司持续投资建设水务相关项目，叠加“供水一张网”整合的推进，公司资金需求较大，导致外部融资规模较大，近年公司总负债和总资产规模持续增长。受公司向股东分配利润影响，近年公司所有者权益有所波动。受上述因素综合影响，公司产权比率有所波动，但均处于较高水平，所有者权益对负债的覆盖程度较弱。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由供水厂、污水处理厂、供水管网及污水管网PPP项目特许经营权等水务相关的长期资产构成。公司污水管网PPP项目在建设期计入“其他非流动资产”，项目投入运营并确认收入后，相关资产计入“无形资产”。2023年末，伴随东引运河及东江下游PPP项目实际完工投入运营并确认收入，

公司无形资产账面价值有所上升，其他非流动资产账面价值相应下降；2024年末，随着预付长期资产购置款等的增加，公司其他非流动资产账面价值有所增加；无形资产账面价值则因PPP项目经营权摊销规模较大而略有下降，2024年末无形资产中因历史原因暂未办理产权证书的资产账面价值合计4.36亿元。公司固定资产主要为污水处理厂及提标改造项目、供水厂及管网等水务相关资产，2024年末随珠三角水资源配置工程、新扩建污水厂等项目的建设完工转固而大幅增加至177.50亿元。公司在建工程主要为供水、污水处理、管网等相关水务项目投资成本，2024年末随部分项目建设完工而大幅下降。

其他资产方面，近年公司货币资金规模整体有所减少，但规模仍较大，有助于保障项目建设资金需求，2024年末受限货币资金规模仅0.28亿元。公司污水处理及管网运营业务回款受政府资金预算安排影响较大，近年应收账款规模持续增长，主要为应收东莞产促中心及东莞市下属相关镇街的款项，余额主要集中在1年以内及1-2年内，回款风险不大，但对营运资金占用明显，2024年末账面价值为81.16亿元的应收账款被用于质押借款。

总体来看，公司资产规模持续增长，主要由水务相关经营性资产构成，2024年末使用受限资产账面价值合计108.93亿元，占年末总资产的15.74%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.66	6.78%	42.24	6.10%	56.25	8.58%	78.90	12.23%
应收账款	100.20	14.26%	88.21	12.75%	54.04	8.25%	44.24	6.86%
流动资产合计	159.63	22.72%	141.55	20.45%	123.56	18.86%	139.44	21.61%
固定资产	174.56	24.85%	177.50	25.65%	86.53	13.21%	92.15	14.28%
在建工程	19.87	2.83%	18.52	2.68%	87.06	13.29%	52.10	8.08%
无形资产	265.59	37.81%	272.26	39.34%	294.75	44.99%	282.84	43.84%
其他非流动资产	32.00	4.56%	31.58	4.56%	21.65	3.30%	46.81	7.26%
非流动资产合计	542.86	77.28%	550.49	79.55%	531.64	81.14%	505.73	78.39%
资产总计	702.48	100.00%	692.04	100.00%	655.20	100.00%	645.17	100.00%

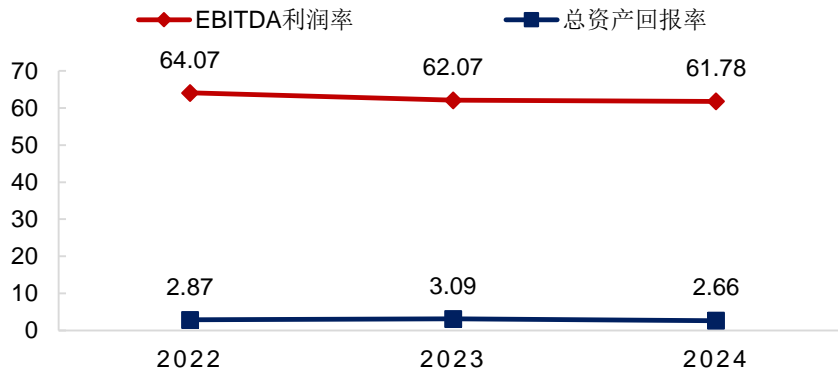
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司涉水业务区域专营优势显著，水厂整体运营情况有所改善，近年营业收入趋于稳定，未来随着在建项目的进一步投产和自来水价格的调整，公司收入有望提升

公司营业收入基本来源于供水、污水处理及管网运营业务，伴随全市“供水一张网”的整合推进及污水厂提标改造等，近年公司营业收入呈波动增长趋势。截至本报告出具日，东莞市自来水供应价格调整已召开听证会，若能顺利调价落地，公司业务收入和盈利水平有望提升。综合来看，2022-2024年公司EBITDA利润率略有下滑，但整体处于较高水平；总资产回报率略有波动，预计随着在建项目的逐步建成投产，公司总资产回报率仍将处于低位。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

项目建设推升债务规模，公司总债务规模持续增长，以长期银行借款为主，在建项目仍存一定资金需求，预计公司仍将加强融资力度，财务杠杆将有所上升

伴随水务相关项目建设等对资金需求较大，公司对外融资规模持续增加，公司债务基本为长期债务。公司债务以银行借款、专项债资金、融资租赁款和应付债券为主，2024年末银行借款占公司总债务的83.64%，大部分为保证+质押借款和信用借款，质押物主要为污水处理收费权及PPP项目项下权益和收益。专项债资金主要为珠三角水资源配置工程东莞配套水厂及配水管线工程项目等专项债资金。融资租赁款主要系公司向工银金融租赁有限公司、广东融通融资租赁有限公司的借款，2024年末公司融资租赁借款余额为22.75亿元。应付债券主要为三年期中期票据“23东莞水务MTN001”和可续期公司债“24东水Y1”，发行利率分别为3.20%、2.27%。此外，公司应付账款主要系未结算的应付工程款。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.01	0.78%	3.48	0.69%	1.63	0.34%	1.09	0.23%
应付账款	47.30	9.16%	52.10	10.27%	43.76	9.06%	48.69	10.43%
一年内到期的非流动负债	19.55	3.79%	20.75	4.09%	27.87	5.77%	25.72	5.51%
流动负债合计	83.99	16.27%	89.90	17.73%	88.98	18.41%	90.43	19.37%
长期借款	362.81	70.27%	349.94	69.00%	332.17	68.74%	313.55	67.18%
应付债券	6.02	1.17%	6.16	1.21%	6.16	1.27%	0.00	0.00%
长期应付款	58.62	11.35%	56.20	11.08%	51.13	10.58%	57.49	12.32%
非流动负债合计	432.35	83.73%	417.28	82.27%	394.24	81.59%	376.30	80.63%
负债合计	516.34	100.00%	507.18	100.00%	483.22	100.00%	466.73	100.00%
总债务	461.33	89.35%	446.85	88.11%	419.11	86.73%	398.26	85.33%
其中：短期债务	23.91	5.18%	24.60	5.50%	29.65	7.08%	27.17	6.82%
长期债务	437.42	94.82%	422.26	94.50%	389.46	92.92%	371.09	93.18%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司经营活动现金流入主要来源于主营业务回款，2022-2024年经营活动产生的现金流均表现为净流入，但净流入规模持续收窄。近年公司总债务规模较大且持续增长，资产负债率处于较高水平，且净债务/EBITDA、总债务/总资本均有所增长。随着融资成本的逐步下降，近年EBITDA利息保障倍数则略有增长，且均处于较高水平，EBITDA对利息的保障水平较高。

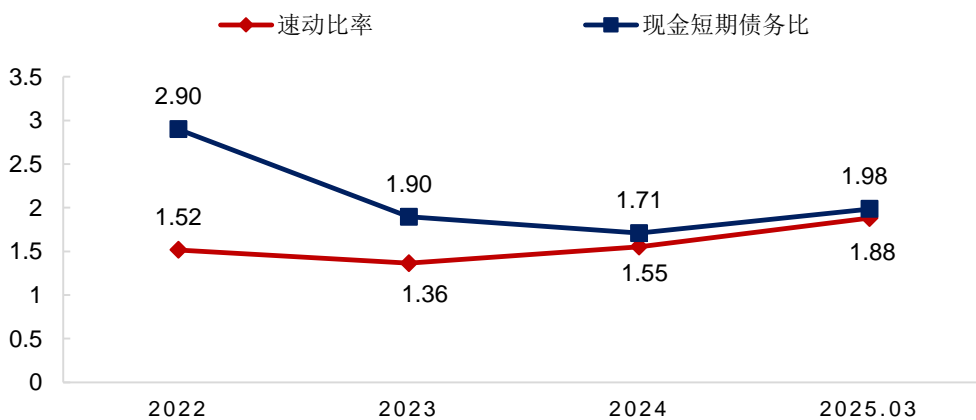
表10公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.04	20.01	45.65	47.23
FFO（亿元）	--	35.12	35.30	33.06
资产负债率	73.50%	73.29%	73.75%	72.34%
净债务/EBITDA	--	7.52	6.71	6.28
EBITDA 利息保障倍数	--	3.58	3.39	3.34
总债务/总资本	72.36%	71.87%	70.90%	69.06%
FFO/净债务	--	8.63%	9.67%	10.29%
经营活动现金流净额/净债务	-0.01%	4.92%	12.51%	14.70%
自由现金流/净债务	-1.88%	-6.41%	-3.21%	-3.64%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，2022-2024年末速动比率有所波动，其中2024年末及2025年3月末随应收账款规模的大幅增加而有所增长。随着货币资金规模的持续下降，2022-2024年末现金短期债务比持续下降，2025年3月末则随货币资金规模增加而略有上升，均处于1以上，整体表现较好。公司银企关系良好，与国有四大银行、政策性银行及多家股份制银行合作紧密，截至2025年3月末，公司在授信合同有效期内获得的银行授信总额为740.37亿元，未使用额度为247.84亿元，具备较强的融资弹性。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

五、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司原董事长因严重违纪违法而被开除党籍，原总经理及总经济师因严重违纪违法而被开除党籍和公职，股东已委派公司新任董事长及董事，并由董事会新聘任总经理，需持续关注上述事项对公司治理、经营管理等方面的影响

2024年2月，公司原党委副书记、总经理朱伟强及原总经济师黄文通严重违法违纪，经东莞市纪委监委常委会会议研究并报东莞市委批准，决定给予朱伟强和黄文通开除党籍和公职处分；根据公司董事会决议，免去朱伟强公司董事、经理职务，并自2024年2月起与朱伟强解除劳动关系。2024年4月，东莞市国资委宣布免去尹锦容董事长、董事职务；2024年11月因尹锦容涉嫌严重违纪违法，经东莞市纪委监委常委会会议研究并报东莞市委批准，决定给予其开除党籍处分。2024年4月起，由周峰任公司党委书记、董事长，周峰原任东莞市财政局副局长一职；谭淦标任公司党委副书记、董事、总经理，谭淦标原任东莞市水务局总工程师。需关注上述事项对公司治理、经营管理等方面可能产生的影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日⁸，公司本部及子公司供水公司、净水公司、管网公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日2025年6月21日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年3月末，公司新增对东莞市利源有机资源再生利用有限公司⁹（东莞市国有企业）的担保，担保余额为3,812.33万元，占当期末净资产的0.20%，对外担保规模不大，但未设置反担保措施。

截至2025年5月末，公司下属部分子公司因建设工程施工合同纠纷等被施工单位起诉，主要诉讼案件处于一审审理阶段，涉讼金额占2024年末净资产的比重较小。

表11截至 2025 年 5 月末公司主要诉讼情况（单位：万元）

原告	被告	涉及金额	进度
东莞市年力建筑工程有限公司	岭南生态文旅股份有限公司、中国建筑第五工程局有限公司、东莞市城建工程管理局、东莞市莞清水环境投资有限公司（被告四）	8,414.94	一审审理阶段
广东久鼎建设有限公司	岭南生态文旅股份有限公司、东莞市东江水环境投资有限公司（被告二）	3,711.68	一审审理阶段

⁸ 公司本部查询日为 2025 年 5 月 13 日，子公司供水公司、净水公司和管网公司查询日分别为 2025 年 5 月 16 日、2025 年 4 月 27 日、2025 年 5 月 12 日。

⁹ 东莞市利源有机资源再生利用有限公司原为公司全资子公司，2024 年 9 月划转至东莞实业投资控股集团有限公司名下，相应担保责任尚未发生变更。

东莞市年力建筑工程有限公司	岭南生态文旅股份有限公司、中建三局第一建设工程有限责任公司、东莞市石龙镇人民政府、东莞市东江水环境投资有限公司（被告四）	4,413.76	一审审理阶段
中铁十九局集团有限公司	供水公司	4,070.54	一审审理阶段
东莞天玺建设工程有限公司	岭南生态文旅股份有限公司、东莞市城建工程管理局、东莞市莞清水环境投资有限公司（被告三）	2,612.53	一审审理阶段
合计	--	23,223.45	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、 外部特殊支持分析

公司是东莞市人民政府下属重要企业，由东莞市国资委直接持有公司 100% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，东莞市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与东莞市人民政府的联系非常紧密。公司作为东莞市从事水务投资运营的唯一市属国有企业，供水及污水处理价格受政府限定，污水处理及管网运营业务与东莞市/东莞市镇街相关单位进行结算，东莞市政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权；为提升公司资本实力、满足其经营需要，东莞市国资委在资金注入等方面给予公司较大力度支持。

（2）公司对东莞市人民政府非常重要。公司从事东莞市水务板块的投资、建设和运营，在基础设施建设、社会民生、经济发展等方面对地方政府贡献很大，若公司违约将会对地区金融生态环境等造成实质性影响。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

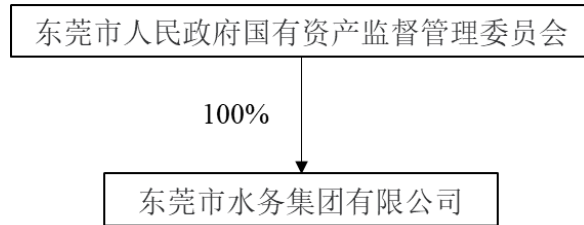
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	47.66	42.24	56.25	78.90
应收账款	100.20	88.21	54.04	44.24
流动资产合计	159.63	141.55	123.56	139.44
固定资产	174.56	177.50	86.53	92.15
无形资产	265.59	272.26	294.75	282.84
非流动资产合计	542.86	550.49	531.64	505.73
资产总计	702.48	692.04	655.20	645.17
短期借款	4.01	3.48	1.63	1.09
一年内到期的非流动负债	19.55	20.75	27.87	25.72
流动负债合计	83.99	89.90	88.98	90.43
长期借款	362.81	349.94	332.17	313.55
应付债券	6.02	6.16	6.16	0.00
长期应付款	58.62	56.20	51.13	57.49
非流动负债合计	432.35	417.28	394.24	376.30
负债合计	516.34	507.18	483.22	466.73
总债务	461.33	446.85	419.11	398.26
长期债务	437.42	422.26	389.46	371.09
所有者权益	186.14	184.86	171.98	178.43
营业收入	20.91	87.63	87.64	79.83
营业利润	1.12	4.16	5.13	7.58
净利润	0.33	1.94	2.25	1.12
经营活动产生的现金流量净额	-0.04	20.01	45.65	47.23
投资活动产生的现金流量净额	-7.50	-45.37	-68.68	-127.34
筹资活动产生的现金流量净额	12.99	11.12	0.49	88.36
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	54.14	54.40	51.15
FFO（亿元）	--	35.12	35.30	33.06
净债务（亿元）	414.36	406.94	364.99	321.27
销售毛利率	30.79%	29.81%	29.28%	31.88%
EBITDA 利润率	--	61.78%	62.07%	64.07%
总资产回报率	--	2.66%	3.09%	2.87%
资产负债率	73.50%	73.29%	73.75%	72.34%
净债务/EBITDA	--	7.52	6.71	6.28
EBITDA 利息保障倍数	--	3.58	3.39	3.34
总债务/总资本	72.36%	71.87%	70.90%	69.06%
FFO/净债务	--	8.63%	9.67%	10.29%
经营活动现金流净额/净债务	-0.01%	4.92%	12.51%	14.70%

速动比率	1.88	1.55	1.36	1.52
现金短期债务比	1.98	1.71	1.90	2.90

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号