



内部编号: 2025070314

北控水务（中国）投资有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 林巧云 林巧云 lqy@shxsj.com
项目组成员: 杨晓芬 杨晓芬 yangxiaofen@shxsj.com
评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025) 100632】

评级对象：北控水务（中国）投资有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 北控水务 MTN001B	AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 8 月 22 日
23 北控水务 MTN002	AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 10 月 12 日
北水 YK01/北水 YK02	AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日	-	AAA/稳定/AAA/2024 年 8 月 7 日
北水 YK03/北水 YK04	AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 29 日	-	AAA/稳定/AAA/2024 年 9 月 27 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 外部环境良好。近年来，随着我国经济的持续发展和环保意识的提升，国内传统污水处理领域存在提标改造需求，且环保领域的需求也显著提升，北控水务主业前景向好。
- 主业竞争优势显著。北控水务核心主业为污水处理和供水，业务覆盖全国主要省份，业务规模处于行业内领先水平，规模优势明显。
- 股东支持力度大。北控水务是其控股股东北控水务集团在中国大陆地区水务项目的投资、管理和运营的核心平台，可享受其融资渠道优势，并获股东的强有力支持。

主要风险：

- 项目回款压力。北控水务项目投资回报期较长，项目回款质量依赖于实际运营情况、使用者付费或政府付费情况，未来收款情况仍然存在不确定性。
- 资本支出压力。跟踪期内，北控水务在建项目仍有资金需求，面临资本支出压力；目前负债经营程度较高，关注资金链承压性。
- 经营管控压力。北控水务下属子公司规模较大，对公司在内控管理、人员协调、制度决策、风险识别等管理方面提出了更高要求。
- 递延付息风险。北水 YK01、北水 YK02、北水 YK03 和北水 YK04 为永续期公司债，均设置有递延付息条款，存在递延付息风险。
- 偿付顺序劣后风险。北控水务若发生破产清算，北水 YK01、北水 YK02、北水 YK03 和北水 YK04 本息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务，需关注相关风险。

跟踪评级结论

通过对北控水务主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计北控水务信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 业务运营范围或运营项目减少并导致经营业绩大幅下滑；
- ② 项目回款情况恶化并造成大额信用减值损失；
- ③ 财务杠杆水平大幅提升，融资环境恶化导致流动性紧张；
- ④ 有证据表明外部支持方的支持能力及/或意愿出现明显弱化。

主要财务数据及指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	58.73	48.75	37.56	33.60
刚性债务 (亿元)	123.55	137.08	124.99	127.45
所有者权益 (亿元)	69.36	66.78	78.52	77.33
经营性现金净流量 (亿元)	-2.20	-2.37	-3.32	-1.17
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	961.45	985.85	992.20	1005.10
总负债 (亿元)	655.69	668.00	635.58	642.15
刚性债务 (亿元)	370.34	383.04	362.77	345.61
所有者权益 (亿元)	305.75	317.85	356.62	362.95
营业收入 (亿元)	135.67	147.53	134.27	28.79
净利润 (亿元)	18.21	16.01	25.02	6.12
经营性现金净流量 (亿元)	39.51	45.25	41.06	6.25
EBITDA (亿元)	58.93	55.53	66.33	—
资产负债率[%]	68.20	67.76	64.06	63.89
权益资本与刚性债务比率[%]	82.56	82.98	98.31	105.02
流动比率[%]	86.80	96.92	110.34	108.54
现金比率[%]	27.64	24.86	22.68	18.16
利息保障倍数[倍]	2.44	2.33	3.17	—
净资产收益率[%]	6.10	5.13	7.42	—
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	13.39	15.71	14.43	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	0.17	1.79	1.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.88	3.91	5.03	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.15	0.18	—

注：根据北控水务经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）

评级要素		结果
个体信用	业务风险	1
	财务风险	3
	初始信用级别	aa ⁺
	合计调整（子级数量）	/
	其中：①流动性因素	/
	②ESG 因素	/
	③表外因素	/
	④其他因素	/
个体信用级别		aa ⁺
外部支持	支持因素	↑ 1
主体信用级别		AAA

调整因素：（/）

支持因素：（↑ 1）

北控水务是其控股股东北控水务集团（AAA/稳定[新世纪评级/2025 年 6 月]）在中国大陆地区水务项目的投资、管理和运营的核心平台，可享受其融资渠道优势，并获股东的强有力支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26756&mid=4&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《水务行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32638&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照北控水务（中国）投资有限公司 2020 年度第一期中期票据（品种二）、2023 年度第二期中期票据、2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）（品种一）和（品种二）及 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）（品种一）和（品种二）（分别简称“20 北控水务 MTN001B”、“23 北控水务 MTN002”、“24 北水 Y1”、“24 北水 Y2”、“24 北水 Y3”及“24 北水 Y4”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据北控水务提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对北控水务的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2025 年 7 月 15 日，该公司存续债券余额为 67.00 亿元，具体如下表所示。

图表 1. 公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	余额（亿元）	当期利率（%）	发行时间	到期日期
20 北控水务 MTN001B	10.00	10	10.00	3.98	2020-03-05	2030-03-05
23 北控水务 MTN001	10.00	5	10.00	3.35	2023-09-22	2028-09-22
23 北控水务 MTN002	10.00	5	10.00	3.30	2023-10-18	2028-10-18
北水 YK01	6.00	3+N	6.00	2.13	2024-08-22	2027-08-22
北水 YK02	4.00	5+N	4.00	2.25	2024-08-22	2029-08-22
北水 YK04	10.00	5+N	10.00	2.46	2024-11-27	2029-11-27
北水 YK03	5.00	3+N	5.00	2.28	2024-11-27	2027-11-27
25 北控水务 MTN001A	7.00	5	7.00	1.97	2025-02-19	2030-02-19
25 北控水务 MTN001B	5.00	10	5.00	2.30	2025-02-19	2035-02-19
合计	67.00	-	67.00	-	-	-

资料来源：Wind 资讯（截至 2025 年 7 月 15 日）

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则》及其相关规定。

2024 年末，该公司纳入合并范围的二级子公司合计 454 家。本年新纳入合并范围的子公司 6 家及 1 家子公司下属公司，不再纳入合并报表范围的子公司 12 家。2025 年 3 月末，公司合并范围内子公司较上年末未发生变化。

截至 2025 年 3 月末，该公司权益类债务融资工具余额 42.38 亿元，公司将上述融资款项计入“其他权益工具”会计科目，若将权益类工具作为负债核算，相关指标调整如下表：

图表 2. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表（万元，%）

数据与指标	调整前				调整后			
	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
总负债	655.69	668.00	635.58	642.15	680.58	692.88	677.96	684.52
刚性债务	370.34	383.04	362.77	345.61	395.22	407.92	405.14	387.99
所有者权益	305.75	317.85	356.62	362.95	280.87	292.97	314.24	320.57
资产负债率	68.20	67.76	64.06	63.89	70.79	70.28	68.33	68.11

注：根据北控水务所提供数据整理。

2. 业务

近年来随着水务市场的快速扩容，水务行业市场竞争加剧。供水行业进入成熟期，在出水水质方面仍有提升空间；污水处理行业运营基础稳定，仍存在提标改造需求。我国水价制定仍由政府主导，定价整体仍然偏低且各地差异较大。该公司是北控水务集团在中国境内的核心运营主体，目前公司污水处理业务遍布全国各主要省份，已基本形成全国性布局，污水处理能力位于全国前列；同时公司还开展供水、水环境技术服务等业务。2024 年，公司核心主业污水处理经营稳健，污水处理收入仍保持增长；但由于实施聚焦轻资产转型，污水处理工程建设收入减少，整体营业收入有所下降。公司项目运营收入回款情况高度依赖地方政府财政实力和支付意愿，关注项目整体回款情况。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

行业因素

水务设施投资规模大，资本密集度高且业务的区域垄断经营特征明显。近年来随着水务投资市场的快速扩容，大量企业进入并导致竞争加剧，市场下沉明显。目前我国水价制定仍由地方政府主导，定价水平整体仍偏低，行业盈利水平较低，经营积累普遍不足。

水务行业的传统领域包括供水和污水处理两个子行业，发展状况与地方经济发展水平、人口数量及城市化进程等因素紧密相关。供水方面，近年来我国城市及县城供水量较为稳定，供水行业进入成熟期；供水设施投资随我国城镇化水平的提升而逐步增长，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，预计加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业后续投资重点。污水处理方面，我国城市及县城污水处理量保持稳定增长态势，行业运营基础稳定；我国污水处理率目前已处于较高水平，但出水水质方面仍有较大提升空间；在相关政策推动下，预计新增管网、处理设施及提标改造等方面仍将保持较大投资规模。

展望 2025 年，预计水务行业运行总体持稳，投融资规模依然较大，水价依然有所承压，行业整体经营业绩改善空间不大；政策支持下水利项目建设规模将持续增长。需重点关注部分水务企业关联方占款数额较大以及污水处理与水务设施投资类业务交易对手支付能力进一步弱化等风险。

详见：《水务行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	135.67	147.53	134.27	28.79
其中：（1）污水处理（亿元）	75.40	75.98	82.15	18.89
在营业收入中所占比重（%）	55.58	51.50	61.18	65.63
（2）供水（亿元）	17.46	19.64	19.16	4.55
在营业收入中所占比重（%）	12.87	13.31	14.27	15.82
（3）技术或咨询服务（亿元）	3.06	2.49	1.87	0.11
在营业收入中所占比重（%）	2.26	1.69	1.39	0.39
（4）污水处理工程建设（亿元）	20.77	29.02	11.11	2.21
在营业收入中所占比重（%）	15.31	19.67	8.28	7.67
其中：建造服务（亿元）	4.52	1.82	2.28	-
PPP 项目污水处理工程建设（亿元）	16.25	27.20	8.83	2.21
综合毛利率（%）	39.21	36.92	43.13	43.38
其中：污水处理（%）	44.75	44.99	48.45	51.96
供水（%）	37.53	36.86	32.68	33.41
技术服务（%）	61.17	52.61	31.72	31.76
污水处理工程建设（%）	4.04	1.61	6.90	0.00

资料来源：北控水务

该公司是北控水务集团在中国大陆地区水务项目的投资、管理和运营的核心平台，现已形成以污水处理为主业，供水、水环境治理技术服务等业务协同发展的经营格局。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司实现营业收入分别为 135.67 亿元、147.53 亿元、134.27 亿元和 28.79 亿元，其中污水处理业务分别实现收入 75.40 亿元、75.98 亿元、82.15 亿元和 18.89 亿元，占营业收入的比重分别为 55.58%、51.50%、61.18%和 65.63%，跟踪期内，该业务收入规模进一步增长；供水业务分别实现收入 17.46 亿元、19.64 亿元、19.16 亿元和 4.55 亿元，占营业收入的比重分别为 12.87%、13.31%、14.27%和 15.82%，跟踪期内供水收入有所下降；技术咨询服务业务分别实现收入 3.06 亿元、2.49 亿元、1.87 亿元和 0.11 亿元，呈逐年下降态势；污水处理工程建设分别实现收入 20.77 亿元、29.02 亿元、11.11 亿元和 2.21 亿元，跟踪期内该业务收入明显减少。

① 经营状况

污水处理业务

污水处理业务是该公司主营业务，污水处理项目主要由下属的项目公司负责具体运营。近年来，公司陆续通过 BOT、TOT¹、委托运营和股权收购等方式获取污水处理项目经营权，目前公司特许经营项目期限一般为 25-30 年。截至 2025 年 3 月末，公司运营污水处理厂（含村镇污水厂站）1288 座²，污水处理业务服务范围已涵盖广东、福建、山东、江苏、四川、辽宁、黑龙江、湖南、湖北、云南和浙江等全国主要省份，基本建立了全国性的区域布局。截至 2024 年末，公司污水签约设计规模 2223.05 万吨/日，签约项目数量 1079 个，其中已运营设计规模 1757.63 万吨/日，已运营项目数量 906 个。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司在运污水日处理能力分别为 1225.43 万吨、1468.00 万吨、1509.17 万吨和 1378.40 万吨，随着污水处理项目的收购及在建项目的投产运营而增加，2024 年公司污水日处理能力较上年增长 41.17 万吨。同期，公司分别实现污水处理量 38.46 亿吨、44.00 亿吨、55.08 亿吨和 12.39 亿吨，实现污水处理收入 75.40 亿元、75.98 亿元、82.15 亿元和 18.89 亿元，受统计口径差异影响，2024 年污水处理量增幅仍大于污水处理收入增幅。

图表 4. 公司污水处理业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
污水处理能力（万吨/日）	1225.43	1468.00	1509.17	1378.40
污水处理量（亿吨）	38.46	44.00	55.08	12.39

资料来源：根据北控水务提供资料整理

¹ BOT 即“建设-运营-移交”，该公司从业主（一般为政府相关部门）处取得水务项目特许经营权，筹集资金建设并管理、经营，待特许期限结束时，公司将水务项目设施移交给业主。TOT 即“移交-运营-移交”，业主将建设好的水务项目一定期限的产权或经营权有偿转让给该公司，由公司进行运营管理，在合约期满后，公司再将水务项目交回给业主。

² 由于数据统计口径不同，水厂数量较前次有所差异。

图表 5. 公司部分污水处理厂运营情况³

项目 公司名称	水厂 名称	投资 模式	服务 区域	污水处理 能力（万 吨/日）	总投资 规模	运营期	回款 模式	实际污水处理量（万吨）			
								2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
深圳北控丰泰投资有限公司/深圳北控创新投资有限公司	横岭厂	BOT	广东深圳	60	11269	25	使用者付费	18865.53	19189.78	21,429.40	4,187.38
北控南阳生态环境有限公司	南阳市污水处理厂	委托运营	河南南阳	40	800	30	使用者付费	12599.40	13182.29	13,080.89	3,085.10
银川瀚宁水务有限公司	银川一再	BOT	宁夏银川	30	140865	30	使用者付费	3968.38	4319.57	4,871.31	1,081.11
北控（洛阳）水务发展有限公司	洛阳涧西	TOT	河南洛阳	30	182925	30	使用者付费	10013.94	10207.87	9,494.62	2,134.48
锦州市小凌河北控水务有限公司/锦州市凌水北控水务有限公司/锦州市北控水务有限公司	锦州北控联合	TOT	辽宁锦州	36	33800	30	使用者付费	9481.73	10144.50	9,481.41	2,344.40
北控（洛阳）水务发展有限公司	洛阳瀍东	TOT	河南洛阳	25	182925	30	使用者付费	10912.14	11201.94	10,516.90	2,663.65
永州市北控污水净化有限公司/永州市北控创新投资有限公司	下河线厂	BOT	湖南永州	20	32006	30	使用者付费	9067.92	8856.15	8,970.11	1,882.35
绵阳中科成污水净化有限公司	绵阳塔子坝	TOT	四川绵阳	20	37296	30	使用者付费	7024.12	7346.40	21,429.40	4,187.38
广州中业污水处理有限公司	花都厂	BOT	广东广州	20	30317	25	使用者付费	8203.60	8002.80	13,080.89	3,085.10
北控水务集团（海南）有限公司	白沙门二期	BOT	海南海口	20	31359	25	使用者付费	8765.45	8695.75	4,871.31	1,081.11

资料来源：根据北控水务提供资料整理

业务拓展方面，污水处理项目前期投入大，对资金要求高，该公司唯一股东北控水务集团为香港上市公司，可在境内外以较低的成本获取资金后供公司使用，公司现金储备较充裕，且资金成本低，项目选择范围更广，在市场拓展方面具有较大优势。公司在选择项目时主要对所选区域的经济情况、居民交付水费意愿和项目投资回报率等进行综合考量，项目选择时需通过公司内部技术委员会和投资审核委员会的审核，以确保项目收益和风险在其可接受范围内。

该公司处理的污水主要为市政污水，污水处理价格通常在特许经营协议中约定，按运营成本、投资回报水平确定。运营成本按实际确认的工程投资额等生产成本及管理成本确定，投资回报率一般不低于 6%。通常情况下，污水处理价格 2-3 年调整一次，若污水处理成本升高超过一定幅度，污水处理价格可作相应调整。公司污水处理项目业主要为当地政府，多数污水处理项目与当地政府约定保底水量，为公司污水处理业务持续稳定发展提供了良好的基础。公司污水处理业务按照合同协议约定的方式进行资金结算，一般按月或按季进行结算。

该公司污水处理业务的成本与污水处理量、处理标准有关，主要包括折旧、修理费、人工、电费、药剂、自来水和污泥处置等，根据项目的不同，成本构成也不同，其成本构成一般情况下仍为电费占比 40-50%，人工成本占比 20%，药剂成本、维修成本和其他成本各占 10%左右。2022-2024 年及 2025 年第一季度，污水处理业务毛利率分别为 44.75%、44.99%、48.45%和 51.96%，盈利水平受原料价格和电价浮动等因素影响存在波动。

该公司运营的污水处理项目主要采用 CASS 和 A2/O 技术。迄今为止，国内外生活污水处理工艺应用最广泛的是活性污泥法（CASS）及其衍生技术。活性污泥法是一种以活性污泥为主体的污水处理工艺方法。在曝气充氧条件下，对污水和各种微生物群体进行连续混合培养，形成活性污泥，同时利用活性污泥的生物凝聚、吸附和氧化作用，以分解去除污水中的有机污染物，再使污泥与水分离，大部分污泥再回流到曝气池，多余部分则排出活性污泥系统。活性污泥法作为行业主流技术，对处理生活污水中所含的污染物十分有效。近二、三十年以来，随着污水排放量的不断增加，对污水处理要求的日益提高，污水处理技术在传统活性污泥法工艺基础上有了多样化发展，A2/O 技术为在活性污泥法工艺基础上改良而来，技术方面延续了活性污泥法运行管理方便、处理效果稳定的特点。但是另一方面，由于活性污泥法及其改良工艺使用广泛，技术相对成熟，公司在污水处理技术方面并无明显的竞争优势。除 CASS 和 A2/O 技术外，近年来公司也正逐步以膜处理方式开展污水处理项目，膜处理方式进行污水处理成本更高，但出水水质较好，适用领域也更广泛，公司膜处理技术主要应用于工业污水处理领域。

³ 该公司污水处理项目众多，下表以利润贡献率为主要指标，列示了对公司利润贡献最大的十个污水处理项目。

截至 2024 年末，该公司主要在建污水处理项目概算总投资额 32.17 亿元，已完成投资 17.72 亿元，设计完工产能合计 44.00 万吨/日，主要包括河南省洛阳市伊滨污水处理厂一期二阶段 BOT 项目、上合示范区污水处理厂迁（扩）建项目、洛阳瀍东污水处理厂二期二阶段 BOT 建设项目、风河湿地公园工程建设、运营、移交（BOT）和黑龙江省大庆市东风污水处理厂项目等。

图表 6. 截至 2024 年末公司污水处理项目主要在建情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	总投资	已投资额	尚待投资金额	完工后可实现生产能力	投资模式	特许经营期
河南省洛阳市伊滨污水处理厂一期二阶段 BOT 项目	2024/1/31	2025/6/30	1.43	1.13	0.30	5	BOT	30
上合示范区污水处理厂迁（扩）建项目	2024/12/1	2027/3/30	5.30	0.47	4.83	5	BOT	30
洛阳瀍东污水处理厂二期二阶段 BOT 建设项目	2024/3/1	2025/6/30	1.78	1.19	0.59	5	BOT	30
风河湿地公园工程建设、运营、移交(BOT)项目	2023/5/27	2026/11/22	18.67	12.26	6.41	20	BOT	20
黑龙江省大庆市东风污水处理厂项目	2024/6/30	2025/12/31	5.00	2.68	2.32	9	DBFOT	40
合计	--	--	32.17	17.72	14.45	--	--	--

资料来源：根据北控水务提供资料整理；注：总投资额 1 亿元以上。

供水业务

与污水处理业务模式类似，供水业务也主要采用 BOT、TOT 等方式运作，目前公司供水厂主要分布于贵州、云南、山东、四川、湖南、河北和河南等地，随着近年来各地水价陆续上调，公司加大了国内供水服务的投资布局。截至 2025 年 3 月末，公司共拥有供水厂 82 座，日供水能力达 694.00 万吨。

图表 7. 近年来公司供水业务情况

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年第一季度（末）
日供水能力（万吨）	661.08	690.00	694.00	694.00
售水总量（亿吨）	15.17	16.26	16.55	3.88
管网漏损率（%）	19.62	16.60	15.17	16.14
自来水水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：根据北控水务提供资料整理。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司实现售水量分别为 15.17 亿吨、16.26 亿吨、16.55 亿吨和 3.88 亿吨。同期，供水业务实现收入分别为 17.46 亿元、19.64 亿元、19.16 亿元和 4.55 亿元，2023 年水价调整一次性补提以前年度收入，2024 年售水量虽增加但收入有所下降；业务毛利率分别为 37.53%、36.86%、32.68%和 33.41%，2024 年毛利率下降系新建及改造管网陆续完工投运，资产折旧增加所致。供水业务包括中水、离子水和自来水，各类水销售价格不同，受年度间售水结构不同影响，供水业务收入与售水量增幅存有一定偏差。从供水管网漏损情况来看，2024 年公司管网漏损率为 15.17%，近年来管网漏损率持续下降但仍高于行业平均水平，未来有待改善。

截至 2024 年末，该公司主要在建（总投资额 1 亿元以上）供水项目概算总投资额 11.29 亿元，已完成投资 9.86 亿元，主要包括贵港市城区饮用水泸湾江取水口迁移工程 PPP 项目和南阳市中州水厂（南水北调 4 号许庄口门）供水工程等。

技术或咨询服务

作为综合水务系统解决方案供货商，该公司拥有多项工程咨询、工程设计、环保设施运营等甲级资质，并在竞标、建造及经营污水处理项目方面积累了丰富的经验，向其他营运商及建造商推广其处理技术及建造服务经验作为技术服务业务。公司提供工程总包（EPC）、咨询、设计等多种服务，业务类型包括河道治理、污水处理工程设计等。公司接受施工方委托，向工程项目提供技术咨询服务并收取一定的咨询服务费，获取盈利。服务内容包括：提供环保技术咨询服务，确保工程符合环保设计指标和要求、提供工程设计修正建议、提供建设工程造价咨询意见、协助建立完善工程质量监控制度等。咨询或技术服务主要根据项完工进度进行结算，一般以现金方式结算。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现技术或咨询服务收入 3.06 亿元、2.49 亿元、1.87 亿元和 0.11

亿元，近年来该业务板块持续下滑；毛利率分别为 61.17%、52.61%、31.72%和 31.76%，2024 年毛利率下降主要系行业竞争加剧以及行业内工程咨询需求增速放缓所致。公司技术或咨询服务客户主要为央企下属工程局及建设单位等，2024 年前五大客户合同金额合计 0.23 亿元，占收入比重约 12%，客户集中度尚可。

水环境治理建造服务

该公司提供的水环境治理建造服务在业务板块中记做污水处理工程建设收入，该业务类型包括综合治理项目建造服务和建设 BOT 水务项目，其中综合治理项目建造服务相当于回款较慢 EPC 项目，按完工百分比确认业务收入，其应收款项于 1-25 年期间按多次指定分期收回；BOT 水务项目参照建造期内所提供建造服务的公允价值确认收入，其公允价值参考协议日期在类似地点提供类似建造服务适用的现行市场毛利率，以成本加成法估计，按完工百分比（参考截至当日已产生的成本占有关合约的估计成本比例计算）确认收入，该模式下建造阶段并不直接产生现金流入。

分具体业务来看，2022-2024 年该公司实现综合治理项目建造服务收入 4.52 亿元、1.82 亿元和 2.28 亿元，业务毛利率分别为 14.70%、33.18%和 23.45%。为配合公司轻资产策略，综合治理项目的投资方针转趋保守，并已基本停止对于水环境综合治理新项目投资，加之在手建造项目逐步完工或进入收尾阶段，导致近年来综合治理项目收入减少。2022-2024 年及 2025 年第一季度建造 BOT 水务项目收入分别为 16.25 亿元、27.20 亿元、8.83 亿元和 2.21 亿元，2024 年建造 BOT 水务项目营业收入大幅缩减系近年来轻资产转型后减少水环境综合治理项目的投资，相关的建造工程项目逐步减少所致。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末公司主要在综合项目建造服务项目（单位：亿元、%、年）

项目名称	投资模式	交易对手	开工时间	预计完工时间	总投资	已完成投资	PPP 股权比例	项目回报机制	运营期	2025 年计划投资
河北省保定市府河水系综合治理（一期）黄花沟综合治理工程 PPP 项目	PPP	保定市水利局	2021/9/16	2025/12	18.61	17.27	95	使用者付费，可行性缺口补助	18	1.34
包头市城市水生态提升综合利用项目	PPP	包头市水务局	2017/5/26	2025/6	28.24	28.05	90	政府付费，可行性缺口补助	12	0.19
合计	-	-	-	-	46.85	45.32	-	-	-	1.53

资料来源：根据北控水务提供资料整理

从财务可行性角度来看，该公司建造服务项目主要分为两类，包括准经营性项目及公益性项目。其中，准经营项目可获运营收益，且可由政府提供适当的财政补贴，但该类项目的特许经营期通常为 13-30 年，运营和回款期限较长，将使公司承担较大的资金压力，且回款依赖于项目的实际运营情况；公益性项目自身不产生经济效益，主要以政府购买服务方式产生收益，一般通过可用性服务费（以竣工考核为主要依据）和运营绩效服务费（以运营期表现为考核依据），项目回款直接依赖于使用者付费或政府付费情况。项目未来收款情况仍然依托于所在地方政府财力和支付安排，回款存在不确定性。

其他业务

2019 年，该公司将原项目水厂运营期金融资产摊销所计利息收入⁴重分类至营业收入中的金融资产摊销收入，近年来其他业务收入主要来自金融资产摊销收入。2022-2024 年公司实现金融资产摊销收入 6.07 亿元、6.33 亿元和 5.30 亿元。此外，公司还涉及设备及备件销售、环卫服务和户表安装等业务，业务规模较小。

② 竞争地位

区域市场禀赋

该公司项目已涵盖广东、福建、山东、江苏、四川、辽宁、黑龙江、湖南、湖北、云南和浙江等全国主要省份，基本建立了全国性的区域布局。凭借其品牌效应和资金优势，公司项目获取能力强，项目质量整体良好。

市场地位

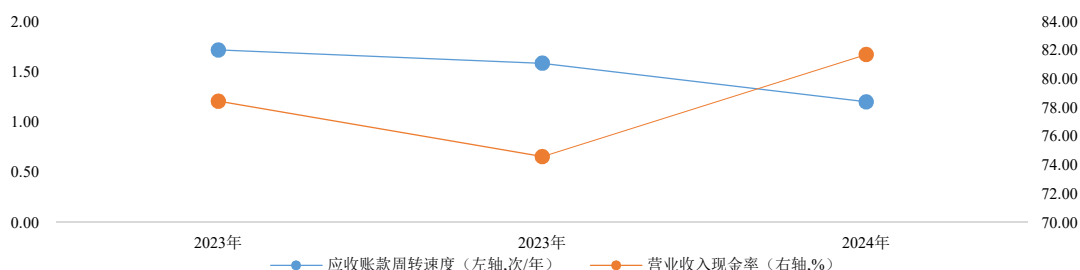
该公司为北控水务集团在中国境内的核心运营主体，现已形成以污水处理为主业，供水、水环境治理技术服务等业务协同发展的经营格局，是国内城市布局最广、规模最大、产业链拓展最为完善的水务企业之一，在行业内

⁴ 该公司水务业务多采用 BOT、TOT 模式运营。按照财政部颁布的企业会计准则解释第 2 号，在该等有保底水量结算约定的水厂商业运营时，将 BOT 建造成本或 TOT 转让费全部或部分确认为金融资产（长期应收款），然后建立金融资产摊销模型进行后续计量，按该模型金融资产每期按适当利率计息，会计上计为利息收入，为 BOT 建设投资资金回报或 TOT 受让融出资金利息回报。经过公司分析、判断，认为项目水厂运营期金融资产摊销所计利息收入为公司前期投资所产生的收益，仍属于公司水务业务主要收入之一，在利润表中，应在“主营业务收入”中列报。以前年度，公司将此类利息收入计入“财务费用-利息收入”科目。）

具有很强的影响力。公司业务广泛布局于全国，产业一体链程度极高。截至 2024 年末，公司污水日处理能力 1509.17 万吨，处于行业领先水平。2024 年，公司实现污水处理量 55.08 亿吨，供水量 16.55 亿吨。人才储备方面，公司管理团队拥有丰富的水务行业知识及经验，核心管理团队保持稳定。

③ 经营效率

图 9. 反映公司经营效率要素的主要指标值

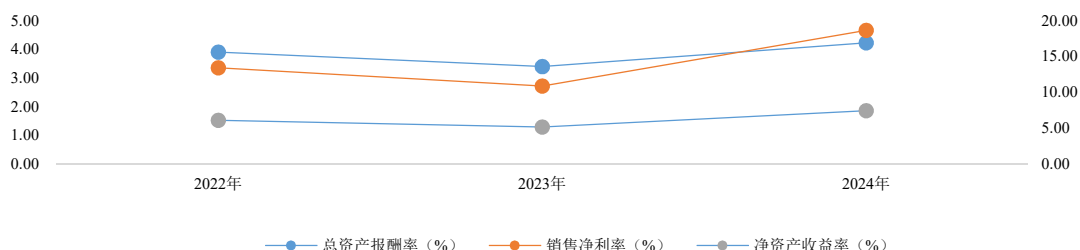


资料来源：根据北控水务所提供数据整理、绘制。

作为国内水务行业规模最大、运营管理能力领先的企业之一，该公司整体营运能力表现很好。2022-2024 年营业收入现金率分别为 78.43%、74.58% 和 81.69%，2024 年收现水平有所提升。同期，公司应收账款周转速度为 1.71 次/年、1.58 次/年和 1.20 次/年，逐年下降主要系受交易对手支付能力影响污水处理费回款速度有所放缓。2024 年公司污水及供水业务总体项目回款率约 90.00%。

④ 盈利能力

图 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据北控水务所提供数据整理、绘制。

近年来，该公司污水处理和供水运营业务收入保持增长，建造服务板块随着项目陆续完工结算、新增项目较少等增速有所放缓。2022-2024 年及 2025 年第一季度，营业收入分别为 135.67 亿元、147.53 亿元、134.27 亿元和 28.79 亿元，2024 年同比下降 8.99%，主要系污水处理工程建设业务收入下降所致。同期，营业毛利分别为 53.19 亿元、54.47 亿元、57.91 亿元和 12.49 亿元，综合毛利率分别为 39.21%、36.92%、43.13% 和 43.38%，2024 年上升 6.21 个百分点主要系污水处理业务毛利率上升所致。

从各业务毛利率情况来看，2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司污水处理业务毛利率分别为 44.75%、44.99%、48.45% 和 51.96%，供水业务毛利率分别为 37.53%、36.86%、32.68% 和 33.41%，两大主业板块贡献主要经营利润；技术或咨询服务业务毛利率分别为 61.17%、52.61%、31.72% 和 31.76%，2024 年降幅系行业竞争加剧以及行业内工程咨询需求增速放缓所致；水环境治理建造服务业务综合毛利率分别为 4.04%、1.61%、6.90% 和 0.00%，2024 年毛利率上升主要系建筑污水处理工程建设毛利率增长所致，2025 年第一季度毛利率为 0 主要系当期项目按成本等额确认收入。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，销售费用相对较少，符合水务行业企业的特征。2022-2024 年及 2025 年第一季度，期间费用分别为 28.05 亿元、28.39 亿元、25.75 亿元和 5.06 亿元，期间费用率分别为 20.67%、19.24%、19.18% 和 17.56%，2024 年期间费用率有所下降主要系当期费用控制所致。2022-2024 年及 2025 年第一季度，管理费用分别为 14.67 亿元、14.80 亿元、13.44 亿元和 2.44 亿元，主要由职工薪酬和折旧费构成；财务

费用分别为 11.72 亿元、11.64 亿元、10.67 亿元和 2.37 亿元，2024 年以来进一步下降。总体来看，公司期间费用虽有所下降，但规模仍较大，对利润侵蚀仍较为严重。

2022-2024 年，该公司资产和信用减值损失合计分别为 4.45 亿元、5.18 亿元和 4.20 亿元，2024 年主要由坏账损失和其他非流动资产减值损失等构成，其中坏账损失为 3.62 亿元，较上年有所减少，但受交易对手支付能力影响公司应收账款规模持续增长；其他非流动资产减值损失为 0.42 亿元。此外，2022-2024 年资产处置收益分别为 0.04 亿元、-1.91 亿元⁵和-0.31 亿元，2024 年系子公司岳阳北控湖滨水质净化有限公司（简称“岳阳湖滨”）以 BOT 模式运营的湖南岳阳北控湖滨污水处理厂提前终止运营，岳阳市人民政府于当期向岳阳湖滨支付补偿金 1.84 亿元，该款项与账面无形资产价值的差异形成资产处置损失。

从盈利结构来看，该公司主营业务突出，近三年盈利主要来自营业毛利，其他非经营性收益提供利润补充。同期其他收益分别为 0.97 亿元、0.92 亿元、1.10 亿元和 0.15 亿元，主要由增值税即征即退返还、污泥提标补助费和其他补贴构成。同期投资收益分别为 3.26 亿元、2.01 亿元、3.01 亿元和 0.62 亿元，2024 年主要为长期股权投资收益及其处置收益等，主要来自洛阳北控水务集团有限公司（简称“洛阳北控”）、天津市华博水务有限公司（简称“天津华博”）等合联营企业。

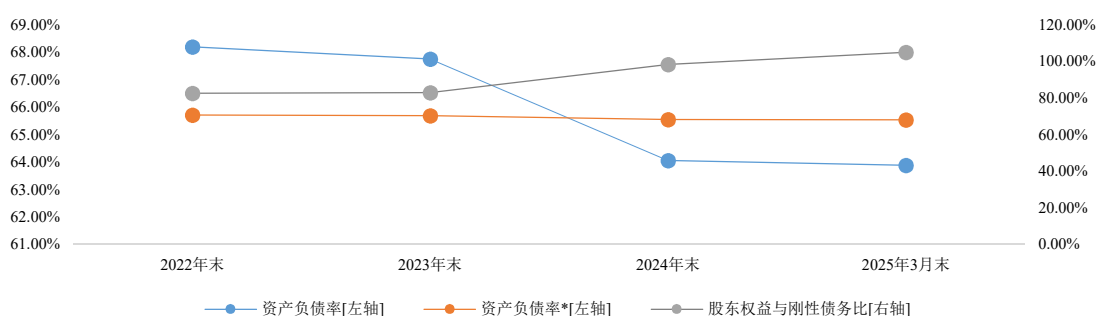
2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司实现净利润分别为 18.21 亿元、16.01 亿元、25.02 亿元和 6.12 亿元，2022-2024 年净资产收益率分别为 6.10%、5.13%和 7.42%，总资产报酬率分别为 3.90%、3.39%和 4.23%，2024 年受益于污水处理等业务盈利增长、期间费用控制及非经营性收益贡献等因素影响，整体盈利水平同比有所提升。

3. 财务

该公司为北控水务集团在境内的核心运营主体，得益于股东的融资渠道优势，公司现金储备充裕，后续融资能力强，可为项目投建提供支持，但需关注资金链承压性。跟踪期内，公司负债经营程度较高，但考虑到负债中包含大量股东无息长期贷款和因承担北控水务集团内部资金调拨职能而形成的往来款，若剔除上述因素，公司实际偿债压力可控。公司污水处理主业创现能力强，为其他业务和新建污水处理项目的推进奠定了良好的基础。

(1) 财务杠杆

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据北控水务所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司负债总额分别为 655.69 亿元、668.00 亿元、635.58 亿元和 642.15 亿元，资产负债率分别为 68.20%、67.76%、64.06%和 63.89%，若将其他权益工具计入负债，则资产负债率调整为 70.79%、70.28%、68.33%和 68.11%，负债经营程度仍较高。但考虑到负债中包含大量股东无息长期借款（2024 年末为 55.71 亿元）和因承担北控水务集团内部资金调拨职能而形成的往来款（主要计入其他应付款，2024 年末其他应付款 122.81 亿元），若剔除上述因素，公司实际杠杆水平尚可，偿债压力尚可。

⁵ 系该公司南京市城东污水处理厂 PPP 项目提前终止，取得补偿款 1.70 亿元，补偿款与账面无形资产价值的差异形成资产处置损失 1.38 亿元；公司深泽县污水处理厂因根据相关协议约定政府支付终止补偿金 0.26 亿元，终止补偿金与账面无形资产价值的差异形成资产处置损失 0.37 亿元。

① 资产

图表 12. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	248.32	281.15	307.95	324.26
	25.83	28.52	31.04	32.26
其中：货币资金（亿元）	78.87	72.05	63.07	54.03
其他应收款（亿元）	62.87	87.03	100.96	120.06
应收账款（亿元）	84.59	101.91	122.10	128.53
其他流动资产（亿元）	11.56	11.39	12.49	11.58
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	713.13	704.70	684.25	680.84
	74.17	71.48	68.96	67.74
其中：长期应收款（亿元）	95.01	83.43	77.19	76.59
无形资产（亿元）	373.86	362.99	379.20	374.26
其他非流动资产（亿元）	140.16	148.93	117.02	119.23
长期股权投资（亿元）	56.72	57.68	59.04	59.71
固定资产（亿元）	29.57	32.24	30.74	30.04
期末受限资产账面价值（亿元）	300.72	311.33	306.72	--
期末受限资产占总资产比重（%）	31.28	30.22	30.91	--

注：根据北控水务所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产总额分别为 961.45 亿元、985.85 亿元、992.20 亿元和 1005.10 亿元，以非流动资产为主，同期占资产总额的比重分别为 74.17%、71.48%、68.96%和 67.74%。

该公司非流动资产主要包括长期应收款、无形资产和其他非流动资产等。2024 年末，长期应收款 77.19 亿元，较上年末减少 7.48%，主要为 BT 项目投资建设成本 68.72 亿元（已完工处于运营或回购期部分）、彭州市水务排水 PPP 项目特许经营权 6.61 亿元等，降幅系 BT 项目投资建设成本减少所致；无形资产 379.20 亿元，较上年末增长 4.47%，主要为污水和自来水处理项目的特许经营权；其他非流动资产 117.02 亿元，较上年末减少 21.43%，其中在建 BT 项目投资和在建与特许经营权有关的资产分别为 68.86 亿元和 35.04 亿元，因项目数量减少规模缩减所致。

此外，该公司非流动资产还包括固定资产、长期股权投资和商誉等。2024 年末固定资产 30.74 亿元，主要由自有房屋及建筑物、机器设备等构成；长期股权投资 59.04 亿元，主要为合营和联营企业，较上年末增长 2.36%，主要系权益法下确认投资收益（2.53 亿元）所致；商誉为 4.05 亿元，较上年末未发生变化；其他权益工具投资 3.44 亿元，较上年末减少 9.60%，系处置北京尚水信息技术股份有限公司投资、减少北控基金存量资产合作私募股权投资基金投资等所致。截至 2025 年 3 月末，公司非流动资产构成较上年末暂无重大变化。

该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、其他流动资产和合同资产等。2024 年末，货币资金 63.07 亿元，较上年末减少 12.47%，受限货币资金 2.42 亿元，现金储备相对充裕；应收账款 122.10 亿元，较上年末增长 19.81%，主要为待收取的污水处理费、水费等，近年来受交易对手支付能力影响逐年增长；其他应收款 100.96 亿元，较上年末增长 16.01%，主要为应收关联方款项（北控水务集团、北控水务发展有限公司等）和应向政府或其授权机关收取的款项，增幅主要系应收北控水务集团资金增长所致；其他流动资产 12.49 亿元，较上年末增长 9.59%，主要为待抵扣增值税进项税额；合同资产为 3.97 亿元，较上年末减少 10.46%，主要为已完工未结算的工程款。截至 2025 年 3 月末，公司货币资金较上年末增长 21.39%至 84.47 亿元，除此之外流动资产构成较上年末暂无重大变化。

截至 2024 年末，该公司受限资产合计 306.72 亿元，受限比率为 30.91%，主要为特许权相关资产受限。

图表 13. 2024 年末受限资产情况（单位：亿元，%）

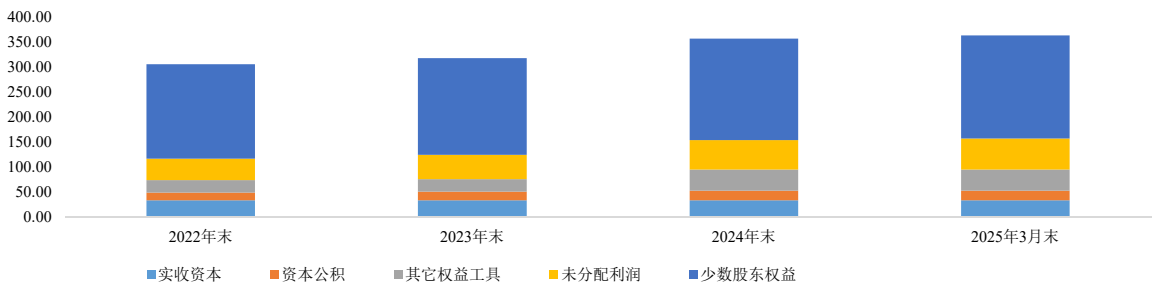
名称	受限金额	科目占比	受限原因
货币资金	2.42	3.84	受监管或冻结资金、保证金等
固定资产	3.67	11.94	管网、供水收费权用于抵押借款
投资性房地产	4.53	97.08	抵押借款
应收账款	4.84	3.96	特许经营权收益、污水处理费、运营服务费、环卫一体化项目应收账款收益权质押借款

名称	受限金额	科目占比	受限原因
在建工程	2.38	98.64	广安经开区污水处理项目二期特许经营权质押借款、北控甘泉（洛阳）污水处理有限公司质押借款
长期股权投资	0.98	1.67	北控水务（广州南沙）投资有限公司股权质押借款
特许权相关资产	--	--	特许经营权质押
其中：无形资产	246.57	65.02	特许经营权质押
其他	41.33	--	特许经营权质押
合计	306.72	30.91	--

资料来源：根据北控水务所提供数据整理。

② 所有者权益

图表 14. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据北控水务所提供的数据整理、绘制。

受益于利润积累、股东支持和业务扩张，该公司权益资本持续增长，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，所有者权益分别为 305.75 亿元、317.85 亿元、356.62 亿元和 362.95 亿元，所有者权益集中于实收资本、资本公积、未分配利润、少数股东权益和其他权益工具等。同期末实收资本均为 33.05 亿元；资本公积分别为 15.50 亿元、17.08 亿元、18.92 亿元和 19.29 亿元，2024 年末较上年末增长 10.74%，主要系按照股东发债取得资金的利率确认无需支付的利息相应形成资本公积所致。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，少数股东权益分别为 189.62 亿元、194.05 亿元、202.96 亿元和 206.08 亿元，主要为子公司少数股东享有的权益。同期末其他权益工具分别为 24.88 亿元、24.88 亿元、42.38 亿元和 42.38 亿元，存量为永续期公司债，2024 年末较上年末增长 70.32%，主要系发行北水 YK01、北水 YK02、北水 YK03 和北水 YK04 等所致。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，未分配利润分别为 42.68 亿元、48.79 亿元、59.40 亿元和 62.24 亿元，受益于经营积累持续增长。

③ 负债

图表 15. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	370.34	383.04	362.77	345.61
应付账款	119.62	118.06	100.38	96.10
其他应付款项*	120.34	119.53	122.81	147.47
合同负债	6.58	7.14	7.47	8.83
专项应付款	15.69	16.08	15.55	15.55

资料来源：根据北控水务所提供数据绘制；注：其他应付款*不含应付利息和应付股利。

该公司债务以长期为主，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，长短期债务比分别为 129.21%、130.29%、127.73% 和 114.94%，跟踪期内呈短期化趋势。从具体构成来看，公司债务主要由刚性债务、应付账款、其他应付款*、合同负债和专项应付款等构成。2024 年末，刚性债务 362.77 亿元，较上年末下降 5.29%；应付账款 100.38 亿元，主要由尚未支付的工程款、设备采购款和特许经营权收购尾款等构成，较上年末减少 14.97%主要系部分工程款结算所致；其他应付款*122.81 亿元，主要是北控水务集团对其子公司资金进行集中管控⁶形成的往来款，较上年

⁶ 该公司为北控水务集团在中国境内的核心平台，北控水务集团绝大部分境内业务均通过公司运作，资金通过公司账户进行集中管理。虽然北控水务集团旗下部分项目公司或区域性公司由于历史原因或其他原因并未由公司控股，但此类公司的管理运作仍然主要通过公司进行，北控水务集团对此类公司的资金调拨仍然

末增长 2.74%主要系往来款增加所致；合同负债 7.47 亿元，主要系预收的污水处理工程建设款、水费和咨询费等，较上年末增长 4.72%主要系预收的已结算未完工建设款所致；专项应付款为 15.55 亿元，主要为项目补助资金、财政拨款等，主要包括北京通州凉水河三期防洪工程建设、北京通州副中心雨污分流改造工程-河西水环境、北京通州海绵城试点工程水环境等。2025 年 3 月末，其他应付款较上年末增长 20.08%，主要系应付关联方（同一控制下的企业）往来款项增加所致；其余债务构成较上年末未发生重大变化。

图表 16. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期刚性债务合计	30.11	35.97	38.24	35.32
其中：短期借款	0.68	0.75	0.48	0.48
应付票据	-	0.11	--	--
一年内到期的长期借款	27.52	33.74	36.82	33.75
其他短期刚性债务	1.91	1.37	0.94	1.08
中长期刚性债务合计	340.22	347.07	324.52	310.30
其中：长期借款	228.55	221.25	220.18	217.17
应付债券	20.61	40.74	46.74	48.33
其他中长期刚性债务	91.06	85.07	57.60	44.80
综合融资成本（年化，%）	4.25	3.77	3.53	--

资料来源：根据北控水务所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算⁷。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司短期刚性债务分别为 30.11 亿元、35.97 亿元、38.24 亿元和 35.32 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 262.56%、200.49%、165.51%和 152.98%，现金类资产对短期刚性债务覆盖程度高。同期末中长期刚性债务分别为 340.22 亿元、347.07 亿元、324.52 亿元和 310.30 亿元，2024 年以来由于股东无息贷款减少呈下降趋势。公司刚性债务规模较大，面临一定的债务循环压力；但公司刚性债务中包含股东提供的无息贷款，2024 年余额为 55.71 亿元（计入“其他非流动负债”），贷款期限为 10 年或 20 年，实际为控股股东对公司的资金支持，将该部分剔除后，刚性债务规模可降至 307.06 亿元，中长期刚性债务降至 268.81 亿元。

除控股股东的无息贷款外，该公司主要融资渠道包括银行借款和发行债券。2024 年末，银行借款为 257.49 亿元，从借款类型来看，主要为质押借款和保证借款，一方面公司获得的污水处理项目特许经营权具有相对较高的质押价值；另一方面，控股股东的北控水务集团综合实力强，公司作为其在我国境内业务运营主体之一，目前业务开展情况良好，自身实力得到认可。截至 2024 年末，抵质押借款合计 131.62 亿元（不含一年内到期），抵质押资产主要为子公司运营项目的收费权、特许经营权或污水处理设备，抵质押资产借入的银行借款规模相对于总资产规模较小；此外，保证借款 71.89 亿元（不含一年内到期），信用借款 16.67 亿元（不含一年内到期）。

图表 17. 2024 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款
信用借款	0.48	36.82	16.67
保证借款	--		71.89
质押借款	--		129.94
抵押借款	--		1.68
合计	0.48	36.82	220.18

资料来源：根据北控水务所提供数据绘制（四舍五入存在尾差）。

总体来看，凭借持续的盈利积累，该公司资本实力稳步增强，负债规模较大，但负债中包含大量控股股东的无息贷款和因承担北控水务集团内部资金调拨职能而形成的往来款，若剔除上述因素，并考虑到刚性债务集中于中长期、较大规模经营环节现金净流入和剩余可使用授信规模量，公司实际偿债压力可控。

通过公司进行操作，因此公司其他应付款中包含大量与关联公司的往来款。北控水务集团内部银行管理办法规定，各单位运营资金上存北控水务集团按年化利率 5%计息；透支部分（即超过存款余额部分）按年化利率 8.5%计息。

⁷ 公式：综合融资成本=（资本化利息支出+费用化利息支出）/〔（期初刚性债务+期末刚性债务）/2〕。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 18. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	39.51	45.25	41.06	6.25
其中：业务现金收支净额	41.43	47.45	45.63	5.59
投资环节产生的现金流量净额	-38.38	-33.43	-28.36	-4.91
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	37.09	26.77	27.35	4.37
筹资环节产生的现金流量净额	3.73	-22.40	-22.07	-10.39
其中：分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16.98	17.87	17.47	2.93

资料来源：根据北控水务所提供数据整理。

该公司核心主业的水费收取易受财政拨付周期、水价调整追溯等影响。2022-2024 年及 2025 年第一季度，经营活动产生的现金净流入分别为 39.51 亿元、45.25 亿元、41.06 亿元和 6.25 亿元，其中业务现金收支净额分别为 41.43 亿元、47.45 亿元、45.63 亿元和 5.59 亿元，随着建设项目逐步完工投运和存量项目稳健运行，近年来业务现金流保持较大额净流入。

近年来该公司投资活动主要为污水处理等项目投资。2022-2024 年及 2025 年第一季度，投资性现金流量分别净流出 38.38 亿元、33.43 亿元、28.36 亿元和 4.91 亿元，同期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 37.09 亿元、26.77 亿元、27.35 亿元和 4.37 亿元，随着公司项目陆续收尾和完工投运及实行轻资产战略，近年来公司资本性支出力度有所放缓。同期，投资支付的现金分别为 12.54 亿元、10.42 亿元、4.46 亿元和 1.34 亿元，近年来对外投资规模趋于下降。此外，2024 年公司收到和支付其他与投资活动有关的现金均大幅缩减，主要系与关联方往来款减少所致。

该公司投资环节的资金需求主要通过股东增资、股东借款、债券发行、银行借款等方式满足。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 3.73 亿元、-22.40 亿元、-22.07 亿元和 -10.39 亿元，其中分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 16.98 亿元、17.87 亿元、17.47 亿元和 2.93 亿元，近年来保持稳定水平。同期其他因素对筹资环节现金流量影响净额分别为 4.73 亿元、-23.88 亿元、-56.43 亿元和 -9.94 亿元，增减变动主要系股东借款的借贷与偿还，2024 年呈大额净流出主要系支付关联方款项（同一控制下的企业）增加所致。2024 年吸收投资收到的现金 43.45 亿元，主要为发行的永续债及收到的合作方注资。通常情况下，公司优先考虑使用股东借款，银行借款与债券融资作为对其不足部分的补充和循环。

② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA（亿元）	58.93	55.53	66.33
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.88	3.91	5.03
EBITDA/刚性债务（倍）	0.16	0.15	0.18

资料来源：根据北控水务所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧和无形资产及其他资产摊销构成。2022-2024 年，EBITDA 分别为 58.93 亿元、55.53 亿元和 66.33 亿元，2024 年同比增长主要受益于利润总额增加。同期，EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.16 倍、0.15 倍和 0.18 倍，对全部利息支出的覆盖倍数分别为 3.88 倍、3.91 倍和 5.03 倍，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度较好。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率 (%)	86.80	96.92	110.34	108.54
现金比率 (%)	27.64	24.86	22.68	18.16
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	262.56	200.49	165.51	153.65

资料来源：根据北控水务所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 86.80%、96.92%、110.34%和 108.54%，因流动资产和流动负债中包括了股东对资金进行集中管控产生的关联往来款，剔除其他应收款和其他应付款的影响，流动资产对流动负债的覆盖水平尚可。同期末，现金比率分别为 27.64%、24.86%、22.68%和 18.16%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 262.56%、200.49%、165.51%和 153.65%，现金储备可为流动负债提供支撑，可为即期债务偿付提供有效保障。

该公司目前已与多家商业银行保持良好的合作关系，能获得资金支持以保障公司的正常周转。截至 2025 年 3 月末，公司获得主要贷款银行的银行授信总额为 285.59 亿元，其中未使用授信额度为 257.46 亿元，未使用额度占总授信额度 90.15%。

(2) ESG 因素

该公司根据相关法律法规以及公司章程的规定，根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，并结合公司业务具体情况，在内部经营管理、融资担保、投资管理、关联交易、资金管理等方面建立了相应的内部控制制度，涵盖公司经营管理的各个环节，创造了良好的控制环境。截至 2025 年 3 月末，公司董事会和监事会成员实际到位 6 人，其中董事 5 人，监事 1 人，未发生重大变更。

近三年一期，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。公司结合自身业务特性，设定了包括节水、节能、减排、质量和安全在内的一系列 ESG 管理目标。在环境方面，公司从生产节能、能源替代等方面开展低碳运营工作，优化运营模式，开展设备节能改造，提高生产过程中的能用利用效率，减少碳排放。在社会责任方面，公司构建人才发展生态系统，完善培训管理体系和制度。此外，公司将自身业务运营与社会公益紧密结合，持续开展水资源、环境、生物多样性保护相关科普教育活动，提升公众对节水和水生态环境保护的认知与关注。

(3) 表外事项

根据该公司审计报告披露，截至 2024 年末，公司合并口径对外担保金额为 9.89 亿元，主要为对禄丰北控水务城投有限公司（简称“禄丰北控”）、东莞市北控伟通水务有限公司（简称“东莞北控”）和邢台北控水务有限公司（简称“邢台北控”）等，担保比率为 2.77%，或有负债风险可控。

截至 2024 年末，该公司涉案金额超过公司最近一年经审计净资产绝对值 1%以上的重大未决诉讼或仲裁事项共计 3 起，涉诉标的金额 12.77 亿元，其中作为被告 1 起（4.13 亿元），关注诉讼进展。

(4) 其他因素

该公司控股股东北控水务集团为境外注册公司，公司系其在中国境内的核心运营主体，业务和资金往来通过公司进行开展或调度。2024 年，公司向关联方购买商品发生金额为 0.84 亿元、接受劳务发生金额为 1.26 亿元、销售商品发生金额为 2.01 亿元、提供劳务发生金额为 3.43 亿元、关联租赁金额为 0.05 亿元、关联资金利息收入和支出发生金额分别为 0.31 亿元和 3.14 亿元。

关联担保方面，截至 2024 年末，该公司为关联方提供的担保总额为 24.55 亿元，主要系对禄丰北控、东莞北控和邢台北控等提供的担保；公司接受的担保总额为 3.64 亿元，主要为洛阳水利建设投资集团有限公司（简称“洛阳水投”）和四川鸿琛建设工程集团有限公司（简称“鸿琛建设”）为公司下属子公司提供的担保。关联资金拆入方面，截至 2024 年末，北控水务集团向公司提供资金拆入合计金额 56.65 亿元，规模较大，主要系公司承担北控水务集团内部资金调拨职能所致。

关联方往来款方面，截至 2024 年末，该公司应收关联方账款为 6.24 亿元；其他应收款为 81.75 亿元，主要为应收控股股东、合营及联营企业款项。同期末应付关联方账款为 2.92 亿元；其他应付款为 113.02 亿元，主要为应付北控水务集团、北控（大连）投资有限公司（简称“北控大连”）、昆明捷运泰富环保工程有限公司（简称“捷运泰富”）等款项；关联方应付利息为 0.48 亿元，主要为应付北控水务集团利息；关联方其他非流动负债为 55.71 亿元，主要为北控水务集团对公司提供贷款。

该公司本部起到战略决策、资金统筹安排和工作部署等功能；且公司作为北控水务集团在中国境内的核心平台，北控水务集团绝大部分境内业务均通过公司运作，资金通过公司账户进行集中管理，整体而言，公司资金调用能力强。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司本部资产总额分别为 426.26 亿元、445.57 亿元、457.20 亿元和 469.90 亿元，其中流动资产主要为其他应收款中的内部往来；非流动资产基本为长期股权投资。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司本部刚性债务分别为 123.55 亿元、137.08 亿元、124.99 亿元和 127.45 亿元（含股东无息贷款），资产负债率分别为 83.73%、85.01%、82.83%和 83.54%。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司本部分别实现营业收入 1.32 亿元、1.80 亿元、1.76 亿元和 0.02 亿元，净利润分别为 0.005 亿元、-3.58 亿元、-6.26 亿元和 -1.26 亿元，2023 年大幅亏损系计提资产和信用减值损失所致，2024 年亏损面进一步扩大主要系投资收益减少及计提信用减值损失所致；同期经营活动现金流净额分别为 -2.20 亿元、-2.37 亿元、-3.32 亿元和 -1.17 亿元。

根据该公司提供的 2025 年 4 月 1 日《企业信用报告》披露信息，公司无违约记录，信用状况良好。

5. 外部支持

集团/控股股东支持

该公司作为北控水务集团在中国境内的重要运营主体，能够得到北控水务集团在管理和资金等方面的大力支持。公司内部管理制度沿袭北控水务集团，同时北控水务集团可为公司提供大量长期无息借款，北控水务集团的资金支持为公司项目的投资提供了有力支持。2022-2024 年，北控水务集团向公司提供资金拆入合计金额分别为 89.96 亿元、84.34 亿元和 55.71 亿元，规模较大。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了北京首创生态环保集团股份有限公司和中国光大水务有限公司作为该公司的同业比较对象，上述主体均以污水处理业务为核心产业，均具有一定规模的水环境综合治理业务，且全国展业，具有一定的可比性。截至 2024 年末，公司总设计能力 2203 万吨/日，项目覆盖全国，经营规模突出，处理能力和处理量均领先同业。公司资产规模和盈利能力均处于行业内较高水平，财务杠杆水平偏高，但整体偿债能力处于极强水平。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

1. 北水 YK01、北水 YK02、北水 YK03 和北水 YK04：续期选择权、递延支付利息选择权、票面利率调整机制、偿付顺序、赎回选择权

续期选择权：

北水 YK01、北水 YK03 以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，该公司有权选择将债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付债券；北水 YK02、北水 YK04 以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付债券。

递延支付利息选择权

除非发生强制付息事件，每个付息日该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

票面利率调整机制

如果该公司行使续期选择权，后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，累计跳升幅度不超过 300 个基点。后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为与重定价周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

偿付顺序

在破产清算时的清偿顺序劣后于该公司普通债务。

赎回选择权

除下列情形外，该公司没有权利也没有义务赎回。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部债券。赎回的支付方式与本期债券到期本息支付相同，将按照债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。1、公司因税务政策变更进行赎回；2、公司因会计准则变更进行赎回。

2. 20 北控水务 MTN001B：交叉保护、控制权变更条款

交叉保护条款

【触发情形】该公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有））的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或未能清偿到期应付的任何银行贷款，且单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币 25000 万元，或（2）公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的 1%，以较低者为准。【处置程序】如果上述触发情形发生，应立即启动保护机制。

控制权变更条款

【触发情形】按照《公司法》等相关法律法规规定，结合企业实际情况，根据该公司律师认定和公司在募集说明书中确认，公司的控股股东为北控水务集团有限公司，实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。在本期债务融资工具存续期内，出现下列情形之一：1、控制权变更情形：a. 控股股东发生变更；b. 实际控制人发生变更。2、且在上述控制权变更情形发生之日起半年内信用评级发生变化：a. 信用评级级别下调；b. 信用评级展望

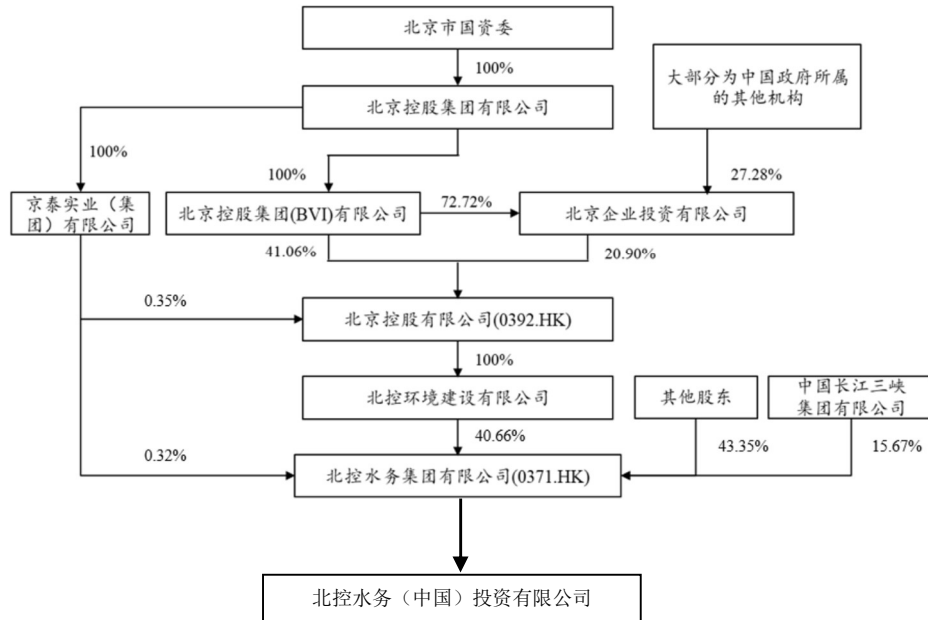
调为负面。【处置程序】如果上述触发情形发生，应立即启动保护机制。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定北控水务主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，20 北控水务 MTN001B、23 北控水务 MTN002、北水 YK01、北水 YK02、北水 YK03 和北水 YK04 债项信用等级均为 AAA。

附录一：

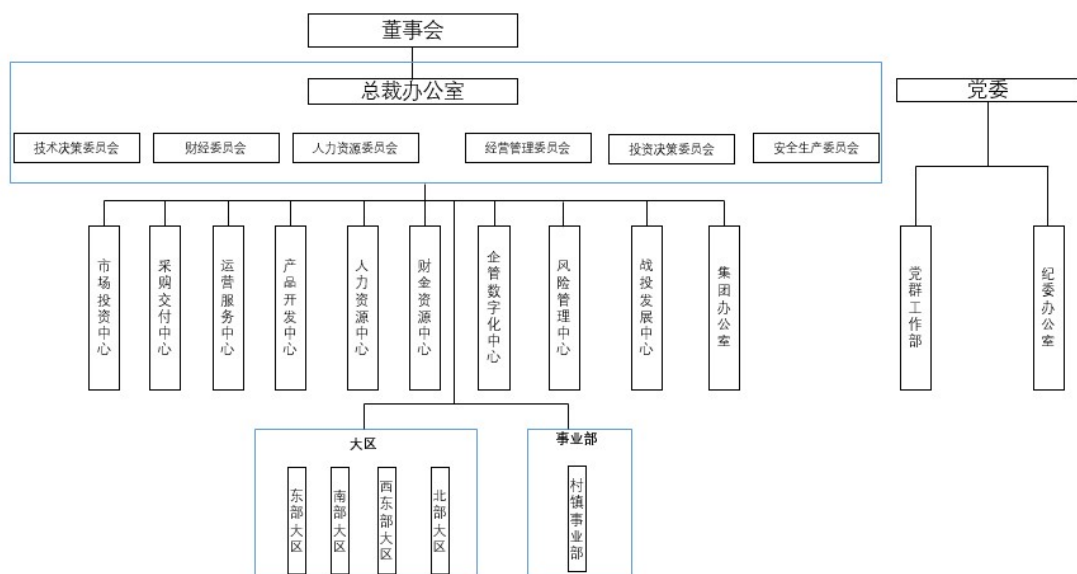
公司与实际控制人关系图



注：根据北控水务提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据北控水务提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 年（末）主要财务数据（亿元）					
全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 （%）	主营业务	负债总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	备注
北控水务集团有限公司*	北控水务集团	控股股东	—	污水处理项目建造及运营、供水、技术及咨询服务	1106.09	559.62	242.70	29.07	20.85	合并口径 单位：亿港元
北控水务（中国）投资有限公司（本级）	北控水务	本级	—	投资控股	378.67	78.52	1.76	-6.26	-3.32	母公司口径
北控中科成环保集团有限公司	中科成集团	子公司	20.19	环保及市政工程	146.56	189.77	53.44	13.54	18.93	

注：根据北控水务 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：污水处理 归属行业：水务行业

企业名称（全称）	2024 年经营数据/指标				2024 年财务数据/指标			
	处理总量 （亿吨）	水务业务收入	营业收入现金率 （%）	总资产报酬率 ROA （%）	所有者权益	资产负债率 （%）	EBITDA/利息费用 （倍）	EBITDA/带息债务 （倍）
北京首创生态环保集团股份有限公司（亿元）	45.46	99.45	80.22	3.76	391.65	64.77	3.62	0.13
中国光大水务有限公司（亿港元）	17.63	28.21	--	5.67	139.92	61.01	4.06	4.06
北控水务（中国）投资有限公司（亿元）	71.63	101.31	81.69	4.23	356.62	64.06	5.03	0.18

注：数据来源于 wind 资讯。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	961.45	985.85	992.20	1,005.10
货币资金 [亿元]	78.87	72.05	63.07	54.03
刚性债务[亿元]	370.34	383.04	362.77	345.61
所有者权益 [亿元]	305.75	317.85	356.62	362.95
营业收入[亿元]	135.67	147.53	134.27	28.79
净利润 [亿元]	18.21	16.01	25.02	6.12
EBITDA[亿元]	58.93	55.53	66.33	—
经营性现金净流入量[亿元]	39.51	45.25	41.06	6.25
投资性现金净流入量[亿元]	-38.38	-33.43	-28.36	-4.91
资产负债率[%]	68.20	67.76	64.06	63.89
权益资本与刚性债务比率[%]	82.56	82.98	98.31	105.02
流动比率[%]	86.80	96.92	110.34	108.54
现金比率[%]	27.64	24.86	22.68	18.16
利息保障倍数[倍]	2.44	2.33	3.17	—
担保比率[%]	8.96	4.16	2.77	2.73
营业周期[天]	222.38	239.57	315.64	—
毛利率[%]	39.21	36.92	43.13	43.38
营业利润率[%]	16.93	13.53	22.08	26.70
总资产报酬率[%]	3.90	3.39	4.23	—
净资产收益率[%]	6.10	5.13	7.42	—
净资产收益率*[%]	5.81	5.79	8.67	—
营业收入现金率[%]	78.43	74.58	81.69	79.25
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.39	15.71	14.43	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.17	1.79	1.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.88	3.91	5.03	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.15	0.18	—

注：表中数据依据北控水务经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1—报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
 EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2016 年 5 月 23 日	AA+/稳定	陈溢文、单玉柱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2017 年 6 月 27 日	AAA/稳定	陈溢文、单玉柱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 7 月 30 日	AAA/稳定	林巧云、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 7 月 29 日	AAA/稳定	林巧云、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	-
20 北控水务 MTN001B 债项评级	历史首次评级	2019 年 8 月 22 日	AAA	陈溢文、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业通用版评级模型（2019）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	林巧云、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 7 月 29 日	AAA	林巧云、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	-
23 北控水务 MTN002 债项评级	历史首次评级	2023 年 10 月 12 日	AAA	张佳、楼雯仪	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	林巧云、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 7 月 29 日	AAA	林巧云、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	-
北水 YK01 和北水 YK02 债项评级	历史首次评级	2024 年 8 月 7 日	AAA	林巧云、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 7 月 29 日	AAA	林巧云、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	-
北水 YK03 和北水 YK04 债项评级	历史首次评级	2024 年 9 月 27 日	AAA	林巧云、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
	本次评级	2025 年 7 月 29 日	AAA	林巧云、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（水务行业）FM-GS024（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。