



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

北控水务集团有限公司主体与相关债项2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00938

大公国际资信评估有限公司通过对北控水务集团有限公司及“19 北控水务 MTN001B”的信用状况进行跟踪评级，确定北控水务集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“19 北控水务 MTN001B”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月二十日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望		稳定
上次评级结果		AAA	评级展望		稳定
债项信用					
债券 简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评 级结果	上次评 级结果	上次评 级时间
19 北控水 务MIN001B	10	10	AAA	AAA	2025.07

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025	2024	2023
总资产	1,650.27	1,665.72	1,654.93
总权益	560.55	559.62	541.33
总有息债务	759.24	756.90	744.84
营业收入	220.62	242.70	245.19
年内溢利	26.92	29.07	30.64
经营业务所得之现金净额	57.39	20.85	26.22
毛利率	38.48	37.04	36.71
总资产报酬率	3.41	4.05	4.38
资产负债率	66.03	66.40	67.29
债务资本比率	57.53	57.49	57.91
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.07	2.62	2.64
经营业务所得之现金净额/总负债	5.23	1.88	2.37

注：公司提供了 2023~2025 年财务报表，安永会计师事务所对公司 2023 年财务报表进行了审计，德勤·关黄陈方会计师行对公司 2024~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司财务报表及附注根据香港会计师公会颁布的《香港财务报告准则》编制。公司 2024 年财务数据使用 2025 年审计报告的期初数。

评级小组负责人：王 蓓

评级小组成员：赵雨欣

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

北控水务集团有限公司（以下简称“北控水务集团”或“公司”）仍主要从事污水及再生水处理服务、水治理建造服务、供水、技术服务及设备销售和城市资源服务等业务。跟踪期内，公司水处理服务业务在行业内仍具有较大的规模优势，作为上市企业，公司融资渠道多元，继续获得政府支持，但同时，公司水治理建造服务项目投资回收期较长，需关注未来项目运营及回款情况，2025 年，公司营业收入和年内溢利有所减少，期末应收类款项占比较高，存在一定资金占用压力，受限资产占比较高，影响资产流动性，期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖程度一般，存在一定短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司水处理服务业务范围覆盖我国大部分省市以及葡萄牙、新加坡等海外地区，在行业内仍具有较大的规模优势；
- 作为上市企业，公司融资渠道多元，包括银行借款、债券融资及股权融资等，融资能力很强；
- 北京市优越的经济条件和雄厚的产业基础，为公司发展提供了良好的外部环境，2025 年，公司继续获得政府在政府补助和税收优惠方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司水治理建造服务项目投资回收期较长，需关注未来项目运营及回款情况；
- 受行业竞争加剧以及出售淮安市水利勘测设计研究院有限公司（以下简称“淮安设计院”）股权等影响，2025 年公司营业收入有所下降，年内溢利有所减少；
- 公司应收类款项占比较高，存在一定资金占用压力，受限资产占比较高，影响资产流动性；



- 2025 年末，公司总有息债务规模有所增加，期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖程度一般，存在一定短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《水务企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-SW-2024-V.4.1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.15
（一）市场竞争力	6.53
（二）运营能力	3.37
（三）可持续发展能力	5.50
要素二：偿债来源与负债平衡	4.95
（一）偿债来源	5.67
（二）债务与资本结构	6.06
（三）保障能力分析	4.48
（四）现金流量分析	2.56
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：2025 年，公司继续获得政府在政府补助和税收优惠方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 北控水务 MTN001B	AAA	2025/07/23	王蓓、李佳霖	水务企业信用评级方法与模型（V.4.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	19 北控水务 MTN001B	AAA	2018/11/23	谷蕾洁、谢宁、邹婵	大公水公用事业企业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	AAA	2017/12/13	段夏青、谢宁、王文静	大公信用评级方法总论（V.1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对北控水务集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及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。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 7 月 20 日至 2027 年 7 月 19 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的北控水务集团信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
19 北 控 水 务 MTN001B	10.00	10.00	2019.01.11~2029.01.11	偿还金融机构借款 以及补充流动资金	已按募集资金 要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，北控水务集团（股票代码：00371.HK）股权结构未发生重大变化，截至 2025 年末，公司法定股本为 15.00 亿港元，已发行股本 8.34 亿元，北控环境建设有限公司持有公司 41.03% 股权，为公司第一大股东，北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）为公司实际控制人。公司 2026 年 4 月发布公告称，原执行总裁周敏先生调任为董事会副主席，王助贫女士获委任为行政总裁。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的 7 家主要子公司情况详见附件 1-2。

作为香港上市公司，公司根据设立及经营所在地的相关法律法规和《公司章程》的规定，建立了法人治理结构，设立了股东大会、董事会和经营管理层，公司每个财政年均须举行一次年度股东大会，时间及地点可由董事会决定，董事会为公司管理及经营机构。此外，公司设立了采购管理中心、审计中心等部门（见附件 1-1）。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债券均按时偿还到期本息，存续债券利息均按期兑付。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对



规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

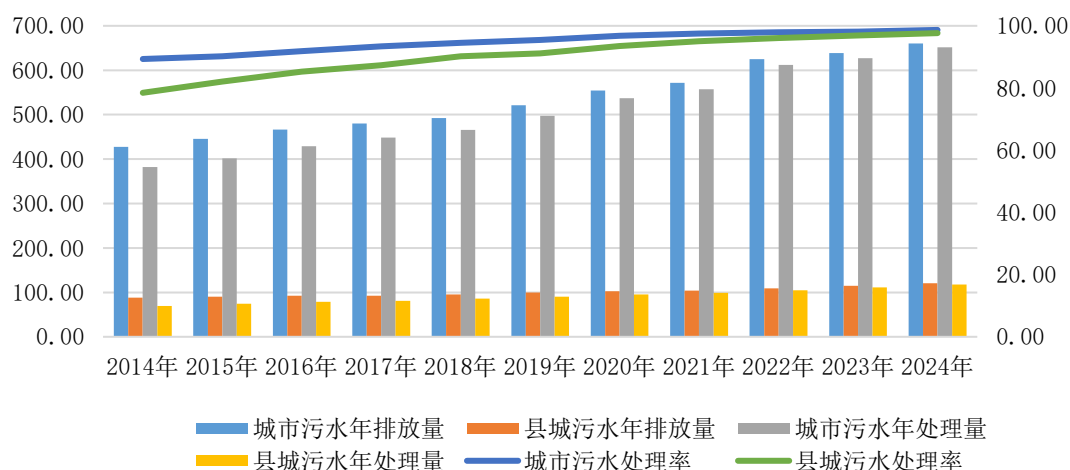
近年来，我国供水总量和用水总量总体保持稳定，水务行业正从规模扩张转向高质量发展；城乡供水一体化、管网更新及水价改革成为发展重点；同时政策推动多元化投融资机制，助力水务行业持续发展。

水务行业是支持经济和社会发展、保障民生的基础性行业。近年来，我国供水总量和用水总量总体保持稳定，水务行业正从规模扩张转向高质量发展。2025 年 12 月 31 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取国家水网建设进展情况汇报，会议审议通过《供水条例（草案）》，明确国家水网工程为“扩大内需的重要载体和抓手”，会议指出供水事业是民生事业，要坚持城乡统筹，促进城市供水和农村供水共同发展，着力构建从水源到水龙头的全链条规范体系、全力支持供水管网更新改造，确保水质安全；并提出创新投融资机制、引导央企国企加大投入，积极吸引民间资本参与，多渠道筹集建设资金。城乡供水一体化、管网更新及水价改革成为发展重点。同时政策导向为国家水网建设、管网更新改造等长期工程提供了有力的政策支持窗口，凸显了健全多元化投融资机制是保障资金供给的关键，助力水务行业进入高质量发展新阶段。

水务行业主要包括供水和污水处理两个子行业。供水方面，根据《中国水资源公报 2024》，2024 年，我国水资源总量 31,123.0 亿立方米，较多年平均值偏多 12.7%。从用水效率看，2024 年，我国人均综合用水量为 421 立方米；万元国内生产总值用水量（当年价）为 43.9 立方米，按可比价计算同比下降 4.4%；万元工业增加值用水量（当年价）为 24.0 立方米，按可比价计算同比下降 5.3%；农田灌溉水有效利用系数提升至 0.580，耕地实际灌溉亩均用水量下降为 342 立方米；我国整体用水效率稳步提升。水资源主要分布在南方区域，地域分布不均衡。2024 年，全国供水总量和用水总量均为 5,928.0 亿立方米，均同比增加 21.5 亿立方米。2024 年，我国常住人口城镇化率达 67%，已处于较高水平。2024 年，我国城市和县城供水普及率分别达到 99.57% 和 98.96%，已接近饱和，提升空间有限。



图 1 2014~2024 年我国城市及县城污水排放及处理情况（单位：亿立方米、%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长及高质量发展要求为污水处理行业提供了广阔的市场空间。在我国资源现状和环保要求下，污水处理行业在政府政策的支持下近几年发展态势较好，污水处理等水务处理基础设施建设不断推进，污水处理能力持续增强。2024 年，我国城市和县城污水处理能力继续增强，且城市和县城的污水处理率已分别达到 98.93%和 98.03%，处理水平高位运行。根据《2024 年城乡建设统计年鉴》，2014~2024 年末，我国城市和县城的污水处理厂日处理能力持续增长，复合增长率分别为 6.01%和 4.73%。

行业竞争方面，水务行业是重资产行业，固定资产生命周期长，资本需求大，有较高的进入壁垒。目前我国水务行业的竞争主体主要是地方政府下属的区域性水务企业和具有技术优势和项目经验的跨区域的水务投资运营企业，市场格局较为稳定；但水务行业具有公共产品属性，终端水价由政府定价或指导定价，水务企业缺乏自主定价能力，核心资源价格受控，成本转嫁能力较弱。在更严格的污水排放标准下，企业面临提标改造和运营成本上涨压力，成本倒挂现象普遍。2025 年 4 月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于完善价格治理机制的意见》，明确健全公用事业价格动态调整机制，推动水价市场化改革。2025 年以来，广州、深圳、南京等多地已实施新一轮水价上调，并推行差别化收费政策，为行业健康发展提供政策支撑。

展望 2026 年，水务行业将继续保持稳定发展态势。虽行业增长放缓，但刚性需求和政策驱动仍支撑行业向好。投资重点将围绕国家水网骨干工程、防洪设施和城乡老旧管网更新改造等关键领域。深化水价市场化改革和健全多元化投融资机制是保障水务行业资金供给的关键。总体而言，水务行业正从传统基础设施建设向质量方向转型，政策红利与市场需求共同驱动水务行业持续发展。

（三）区域环境

北京市是我国政治、文化、国际交往和科技创新中心，优越的经济条件和雄厚的产业基础，为公司发展提供了良好的外部环境，2025 年北京市财税质量和财政自给率仍保持较高水平。

北京市作为我国首都，是全国政治、文化、国际交往和科技创新中心，汇聚人才、技术、政策等诸多发展优势。北京市共 16 个辖区，2025 年末全市常住人口 2,180.0 万人。2025 年，北京市地区生产总值继续增长，规模以上工业增加值稳步提升，重点行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 20.2%，汽车制造业增长 17.7%，五大装备制造业增长 4.9%，三次产业构成为 0.2:13.8:86.0；同期，北京市固定资产投资（不含农户）增速有所提高。近年来，北京市十大高精尖产业规模全部



达到千亿级，其中新一代信息技术、科技服务业、医药健康等 3 个产业规模超过万亿元，产业基础雄厚、链条完备。2025 年以来，北京市加快布局未来产业发展体系，持续完善未来产业政策体系，实现脑机接口、量子、光电子等细分领域政策全覆盖，依托 41 个市区两级创新平台，聚焦未来信息、未来健康、未来制造、未来能源、未来材料、未来空间六大核心领域。优越的经济条件和雄厚的产业基础，为公司发展提供了良好的外部环境。2026 年一季度，北京市实现地区生产总值 12,931.5 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.9%；规模以上工业增加值同比增长 5.3%；固定资产投资（不含农户）同比增长 5.5%。

表 2 2023~2025 年北京市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	52,073.4	5.4	49,843.1	5.2	43,760.7	5.2
人均地区生产总值（万元）	23.9	-	22.8	-	20.0	-
规模以上工业增加值	-	6.5	-	6.7	-	0.4
固定资产投资（不含农户）	-	5.5	-	5.1	-	4.9
一般公共预算收入	6,680.56		6,372.68		6,181.10	
其中：税收收入	5,775.57		5,473.16		5,357.09	
政府性基金收入	2,193.90		2,094.85		2,110.31	
一般公共预算支出	8,401.95		8,396.48		7,971.63	

数据来源：根据公开资料整理

2025 年，北京市一般公共预算收入继续增长，其中税收收入占比 86.45%，北京市财税质量仍保持较高水平。同期，北京市政府性基金收入有所回升，主要为国有土地使用权出让收入，易受国家宏观调控政策和土地市场等影响。同期，北京市一般公共预算支出有所增长，一般公共预算收入对一般公共预算支出覆盖程度较好，北京市财政自给率仍较高。2025 年末，北京市政府债务余额为 13,934.23 亿元，其中一般债务余额 2,927.78 亿元，专项债务余额 11,006.45 亿元。

财富创造能力

作为一家综合性专业化水务环境服务商，公司仍主要从事污水及再生水处理服务、水治理建造服务、供水、技术服务及设备销售和城市资源服务等业务；受行业竞争加剧以及出售淮安设计院股权等影响，2025 年公司营业收入同比有所下降。

作为一家综合性专业化水务环境服务商，公司集产业投资、设计、建设、运营、技术服务与资本运作为一体，仍主要从事污水及再生水处理服务、水治理建造服务、供水、技术服务及设备销售和城市资源服务等业务。2025 年，公司营业收入同比有所下降，主要系受行业竞争加剧以及出售淮安设计院股权等影响，水治理建造服务以及技术服务及设备销售的营业收入贡献减少所致；同期，毛利率有所上升，主要系毛利率较高的水处理服务业务占营业收入的比重提高所致。

分板块看，2025 年，公司污水及再生水处理收入同比增长，海外业务毛利率有所上升，主要系沙特阿拉伯地区委托营运项目的利润相对较高所致；在水务行业竞争加剧以及公司实施轻资产转型战略的背景下，公司逐步减少建造 BOT 水务项目的投资规模，BOT 水务项目建造服务业务贡献的收入减少，同时随着在手重资产综合治理项目陆续完工，2025 年水治理建造服务收入继续下降。2025 年，公司供水服务收入有所减少，毛利率下滑主要系客户结构变化所致。2025 年，公司技术服务及



设备销售收入有所减少，主要系出售淮安设计院股权所致，毛利率上升主要系公司聚焦于高毛利的技术服务项目叠加降本增效所致。2025 年，公司城市资源服务收入继续增加。

表 3 2023~2025 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%） ¹						
项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	220.62	100.00	242.70	100.00	245.19	100.00
污水及再生水处理及水治理建造服务	110.80	50.22	126.22	52.01	140.24	57.20
其中：污水及再生水处理	94.56	42.86	91.78	37.82	86.43	35.25
水治理建造服务	16.24	7.36	34.44	14.19	53.80	21.94
供水服务	30.07	13.63	30.71	12.65	29.79	12.15
技术服务及设备销售	16.81	7.62	25.49	10.50	24.59	10.03
城市资源服务	62.93	28.53	60.28	24.84	50.58	20.63
毛利润	84.89	100.00	89.89	100.00	90.01	100.00
污水及再生水处理及水治理建造服务	54.28	63.94	55.92	62.21	56.60	62.89
供水服务	10.92	12.86	11.73	13.05	12.49	13.87
技术服务及设备销售	7.54	8.88	10.75	11.96	10.69	11.88
城市资源服务	12.16	14.32	11.49	12.78	10.23	11.36
毛利率	38.48		37.04		36.71	
其中：污水及再生水处理-中国大陆	57		57		55	
污水及再生水处理-海外	18		15		19	
供水服务-中国大陆	38		40		45	
供水服务-海外	27		28		29	
水治理建造-综合治理项目建造服务	15		16		26	
水治理建造-建设 BOT 水务项目	17		17		18	
技术服务及设备销售	45		42		43	
城市资源服务	19		19		20	
数据来源：根据公司提供资料整理						

（一）水处理服务

公司水处理服务业务范围覆盖我国大部分省市以及葡萄牙、新加坡等海外地区，在行业内仍具有较大的规模优势。

公司水处理服务板块包括污水及再生水处理、供水服务，业务范围覆盖我国 20 个省、5 个自治区和 4 个直辖市以及葡萄牙、新加坡等海外地区，在行业内仍具有较大的规模优势。公司通过 BOT、TOT、委托运营等模式拓展国内外市场，截至 2025 年末，公司与 1,313 座水厂及乡镇污水处理设施（其中包括 1,067 座污水处理厂、172 座自来水厂、73 座再生水处理厂及 1 座海水淡化厂）订立服务特许权安排及委托协议，其中处于运作中的水厂 1,141 座，尚未开始运作/未移交的水厂 172 座。2025 年，公司新项目设计能力 698,796 吨/日，包括 BOT 项目 50,000 吨/日、委托营运项目 648,796 吨/日。由于委托营运项目到期等原因，公司退出项目的设计能力合计 1,469,055 吨/日，2025 年末公司水处理服务总设计能力为 42,964,839 吨/日。

1、污水及再生水处理

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，其中运营成本与污水处理量、处理标准有关，主要包括电费、人工成本、折旧及

¹ 四舍五入导致尾差，下同。



修理费等。通常情况下，若污水处理成本升高超过一定幅度，污水处理费将相应调整，公司污水处理业务的对手方主要为当地政府，且在多数污水处理项目中与当地政府约定了保底水量。

2025 年末，公司污水及再生水处理厂数量有所减少，主要系退出鹤山村污项目所致，污水及再生水实际处理量有所减少；同时，公司通过区域集约化、供应链优化等举措提高运营效率，2025 年污水及再生水设计处理能力有所提升。2025 年，公司中国大陆水厂实际平均水处理合同价格同比有所上升。

表 4 2023~2025 年（末）公司污水及再生水处理业务概况			
项目	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
污水及再生水处理厂（座）	981	1,098	1,034
污水及再生水设计处理能力（万吨/日）	2,261.23	2,225.82	2,198.01
污水及再生水实际处理量（万吨）*	633,780	633,960	602,970
中国大陆水厂实际平均水处理合同价格（人民币元/吨）	1.57	1.54	1.49
*：不包括委托营运固定服务费合同。			
数据来源：根据公司提供资料整理			

国内业务方面，公司形成以南部、西部、东部、北部以及山东地区为核心的区域布局，其中南部、东部和北部地区收入占比较高。海外业务方面，公司在葡萄牙、新加坡、澳洲等地积极拓展水务业务，2025 年末，公司在海外拥有 62 座污水处理厂及 6 座再生水厂。

表 5 2025 年（末）公司污水及再生水处理业务区域分布及运营情况					
地区	主要分布区域*	水厂数量（座）	设计处理能力（万吨/日）	2025 年实际处理量（亿吨）	2025 年营业收入（亿元）
中国南部地区	广东、湖南、福建、陕西	189	471.21	14.39	18.68
中国西部地区	云南、广西、四川、贵州	323	279.08	8.21	15.97
中国东部地区	浙江、江苏、河南、安徽	202	593.69	16.40	20.35
中国北部地区	辽宁、北京	134	568.77	13.45	20.39
山东地区	-	65	296.11	9.79	13.95
中国大陆小计	-	913	2,208.85	62.24	89.34
海外地区	葡萄牙、新加坡、澳洲、新西兰及沙特阿拉伯	68	52.37	1.14	5.23
合 计	-	981	2,261.23	63.38	94.56
*：根据公司对区域市场的划分规则列示。					
数据来源：根据公司提供资料整理					

截至 2025 年末，公司主要在建污水处理项目概算总投资额 30.44 亿元，已投资 22.81 亿元，主要包括风河湿地公园工程建设、运营、移交（BOT）项目和上合示范区污水处理厂迁（扩）建项目等。同期末，公司主要拟建污水处理项目概算总投资额 3,911 万元，2026 年拟投入 3,889 万元，主要包括辽宁省营口市熊岳污水处理厂一期技改项目和山西省太原市再生水回供九院沙河和虎峪河河道生态补水项目等。

2、供水服务

公司供水服务仍以国内市场为主，截至 2025 年末，公司共有 160 座运营中的水厂，其中 120 座位于中国大陆，分布在贵州省、福建省、广东省、湖南省、河北省、山东省、河南省、广西壮族自治区



区及内蒙古自治区等地，此外，公司在葡萄牙、澳洲及沙特阿拉伯等海外地区拥有 39 座供水厂和 1 座海水淡化厂。截至 2025 年末，公司水厂同比减少 1 座，2025 年设计供水能力和实际供水量均有所下降。

表 6 2023~2025 年（末）公司供水服务情况

项目	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
水厂数量（座）	160	161	156
其中：中国大陆	120	121	124
设计供水能力（万吨/日）	1,147.40	1,160.40	1,149.30
其中：中国大陆	1,011.11	1,024.11	1,013.02
实际供水量（亿吨）	23.36	23.67	23.13
其中：中国大陆	21.67	22.13	21.68
中国大陆供水服务实际平均合同价格（人民币元/吨）	2.13	2.15	2.15

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司主要在建供水项目概算总投资额 2.14 亿元，已投资 1.12 亿元，2026 年拟投资 0.51 亿元，主要为南阳市中州水厂（南水北调 4 号许庄口门）供水工程。同期末，公司暂无拟建供水项目。

（二）水治理建造服务

公司水治理建造服务项目投资回收期较长，需关注未来项目运营及回款情况。

公司在深化污水及再生水处理、供水等业务的同时，向水治理建造服务等领域延伸，实现由单一传统水务模式向综合性水务环境服务商的转变。水治理建造服务业务以河湖流域水系治理为主线，包括河湖流域水环境综合治理和养护、供水、雨水污水管线等市政项目，部分涉及区域内的土地整理以及沿河湖风光带的建设等。公司水治理建造服务的业务类型包括综合治理项目建造服务和建设 BOT 水务项目，公司主要通过投标方式获取服务合同，以 PPP 等模式进行投资，通过政府付费、可行性缺口补助等实现资金回笼。收入确认模式方面，综合治理项目建造服务按完工百分比确认业务收入；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，按完工百分比法确认建造收入。

截至 2025 年末，公司已完工水治理建造服务项目主要包括平阴县锦水河水系综合治理工程 PPP 项目、北京市大兴区新风河流域综合治理工程 PPP 项目和赤峰市中心城区防洪及环城水系治理工程 PPP 项目等，运营期为 10~18 年，回款周期较长。

截至 2025 年末，公司主要在建水治理建造服务项目为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，预计 2026 年底完工，运营期为 18 年，计划总投资 17.69 亿元，已完成投资 17.60 亿元，待投资规模较小，但项目回款情况主要依赖于项目实际运营情况，投资回收期较长，需关注未来项目运营及回款情况。截至 2025 年末，公司无拟建的水治理建造服务项目。

（三）技术服务及设备销售

公司通过参与工程设计、咨询等方式提供水环境治理相关的技术服务，并在此过程中销售相关设备材料，对收入形成一定补充。

作为综合水务系统解决方案供应商，公司在竞标、建造及经营污水处理项目方面积累了丰富经



验，并向其他运营商及建造商推广其处理技术及建造服务经验，具体来说，公司以参与工程设计、咨询等方式提供水环境治理相关的技术服务，并在此过程中向业主方或施工方销售相关设备材料，对收入形成一定补充。在技术服务方面，公司采用工程总包（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。公司该项业务多采用项目制，客户包括大型建筑企业、设计院所、地方政府机关及其他市政建设维护主体等。2025 年，公司技术服务及设备销售业务收入同比减少，主要系公司出售持有的淮安设计院 70% 股权削减了该业务的收入规模²；毛利率有所上升，主要系公司聚焦于高毛利的技术服务项目叠加降本增效所致。

（四）城市资源服务

公司城市资源服务包括城市服务、危险废物处理以及废弃电器及电子产品处理等业务，是营业收入的重要来源。

2022 年，公司与一致行动方对联营公司北控城市资源集团有限公司³（证券代码：03718.HK）（以下简称“北控城市资源”）实施进一步股权收购，并于 2022 年将北控城市资源纳入合并范围，公司新增城市资源服务业务板块。截至 2025 年末，公司与一致行动方分别持有北控城市资源已发行股本的 41.56% 和 27.04%。北控城市资源主要从事城市服务、危险废物处理以及废弃电器及电子产品处理等业务。2025 年，公司城市资源服务收入继续增加，是营业收入的重要来源。

城市服务指的是与环境卫生维护及管理有关的服务，北控城市资源的城市服务主要涵盖综合道路清洁、垃圾分类、垃圾收运、绿道养护、河道保洁及物业管理服务等。截至 2025 年末，北控城市资源拥有 251 个城市服务项目，按照项目运营模式可分为城市大管家项目、综合保洁项目、传统环境卫生项目政府与社会资本合作（PPP）、“建造-经营-移交（BOT）”和“移交-经营-移交”，截至 2025 年末的项目数分别为 4 个、114 个、126 个、3 个和 4 个。运维模式下，北控城市资源作为第三方专业市政运营商为地方政府提供运维服务，通过招投标承接政府采购项目，服务期限通常不超过 3 年；在 PPP 模式下，北控城市资源与地方政府签订特许经营协议，服务周期一般为 15~28 年。

危险废物处理业务包括提供无害化处置服务及销售回收循环利用产品，项目主要分布在山东、湖北、四川和宁夏等地。截至 2025 年末，北控城市资源拥有 10 个运营中的危险废物处理项目，从事无害化处置项目的处理设施总设计处理能力为 41.97 万吨/年，从事回收循环利用项目的处理设施总设计处理能力为 28.00 万吨/年。此外，截至 2025 年末，北控城市资源还拥有 2 个废弃电器及电子产品处理项目。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司年内溢利有所减少，主要系营业收入下降、其他收益及亏损净额的亏损增加所致。

2025 年，公司利息收入继续减少，主要系银行利息收入和具有延长信贷期间之应收账款及其他应收款项之利息收入减少所致；同期，公司其他收入有所增加，包含政府补助 1.36 亿元。2025 年，公司其他收益及亏损净额的亏损增加，主要系出售服务特许权安排应收款项的亏损扩大所致。2025

² 2025 年，公司子公司北控水务发展有限公司通过北京产权交易所出售其持有的淮安设计院 70% 股权；2025 年 12 月，淮安设计院的控股股东变更为大禹节水集团股份有限公司。

³ 2025 年（末），北控城市资源总资产 85.36 亿元，权益总额 39.10 亿元，年内溢利 2.82 亿元，营业收入 62.93 亿元，毛利率为 19.3%。



年，公司管理费用继续下降，主要系相关成本控制措施有效所致；同期，公司其他经营费用净额继续上升，主要系 2025 年北控城市资源确认非流动资产减值亏损所致；同期，通过调整债务结构，公司财务费用继续减少；2025 年，公司年内溢利有所减少，主要系营业收入下降、其他收益及亏损净额的亏损增加所致，总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。

表 7 2023~2025 年公司收入及利润构成情况（单位：亿元、%）⁴

项目	2025 年	2024 年	2023 年
利息收入	4.49	7.93	8.78
其他收入及收益净额	-	-	9.75
其他收入	9.79	8.34	-
其他收益及亏损净额	-4.44	-0.28	-
管理费用	30.06	30.70	33.17
其他经营费用净额	13.16	12.81	8.92
经营业务溢利	51.51	62.36	66.44
财务费用	23.32	30.90	32.61
税前溢利	33.59	37.19	40.28
年内溢利	26.92	29.07	30.64
总资产报酬率	3.41	4.05	4.38
净资产收益率	4.80	5.19	5.66

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

作为上市企业，公司融资渠道多元，包括银行借款、债券融资及股权融资等，融资能力很强。

作为上市企业，公司融资渠道多元，包括银行借款、债券融资及股权融资等，融资能力很强。截至 2025 年末，公司获得银行授信总额为 724 亿元，其中未使用授信额度为 439 亿元，备用额度较充足。债券方面，截至 2025 年末，公司债券余额为 192.68 亿元，存续债券主要是公司债和中期票据。此外，公司及其上市子公司北控城市资源能够在股票市场进行公开融资，是可用偿债来源的重要组成部分。

2025 年末，公司总资产有所减少，其中应收类款项占比较高，存在一定资金占用压力，受限资产占比较高，影响资产流动性。

2025 年末，公司总资产有所减少，资产结构仍以非流动资产为主。

公司资产主要由现金及现金等价物，预付款项、按金及其他应收款项，应收账款，服务特许权安排应收款项，应收合约客户款项，于合资企业之投资和特许经营权等构成。截至 2025 年末，公司现金及现金等价物（非受限）同比上升，主要来自年内北控城市资源的经营现金流入增加，另有受限制现金及已抵押存款 1.82 亿元；同期，公司预付款项、按金及其他应收款项同比增加（其中流动部分有所增加，非流动部分有所减少），主要系按金及其他应收款以及应收合资企业款项增加所致。

公司应收账款主要来自提供综合治理项目建造服务、技术及咨询服务、城市资源服务以及设备销售等，2025 年末公司应收账款有所增加（其中流动与非流动部分均有所增加），主要系综合治理项目完成后由应收合约客户款项重新分类及出售附属公司的净影响所致。截至 2025 年末，公司服务特许权安排应收款项有所增加（其中流动部分有所增加，非流动部分有所减少），主要系若干 BOT 水

⁴ 因 2023 年、2024 年财务报表和 2025 年财务报表科目分类存在差异，2023 年按照其他收入及收益净额进行列示，2024 年和 2025 年按照其他收入、其他收益及亏损净额列示。



务项目开始营运后由应收合约客户款项重新分类以及退出项目的净影响所致。公司应收合约客户款项指截至目前来自 BOT 项目及综合治理项目建造期间产生的累计建造成本加已确认累计毛利而超出进度款部分的金额,2025 年末该科目同比大幅减少(其中流动部分有所增加,非流动部分大幅减少),主要系若干 BOT 水务项目开始运作及综合治理项目完成后分别重新分类至服务特许权安排应收款项及应收账款所致。整体来看,公司应收类款项占比较高,存在一定资金占用压力。

表 8 2023~2025 年末公司资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总流动资产	462.61	28.03	413.72	24.84	403.85	24.40
现金及现金等价物(非受限)	95.67	5.80	90.09	5.41	102.15	6.17
预付款项、按金及其他应收款项	91.91	5.57	77.59	4.66	79.86	4.83
应收账款	115.89	7.02	113.76	6.83	98.00	5.92
服务特许权安排应收款项	103.92	6.30	94.48	5.67	79.67	4.81
应收合约客户款项	49.99	3.03	31.87	1.91	38.28	2.31
总非流动资产	1,187.67	71.97	1,252.00	75.16	1,251.08	75.60
预付款项、按金及其他应收款项	6.04	0.37	6.54	0.39	11.97	0.72
应收账款	136.97	8.30	110.20	6.62	115.32	6.97
服务特许权安排应收款项	554.82	33.62	557.50	33.47	510.70	30.86
应收合约客户款项	77.75	4.71	168.85	10.14	224.65	13.57
于合资企业之投资	105.70	6.41	105.17	6.31	102.12	6.17
特许经营权	120.37	7.29	112.04	6.73	104.99	6.34
总资产	1,650.27	100.00	1,665.72	100.00	1,654.93	100.00

数据来源:根据公司提供资料整理

截至 2025 年末,公司于合资企业之投资小幅增加。公司特许经营权主要为根据服务特许权合约获得向用户收费的权利,2025 年末公司特许经营权同比有所增长,主要系年内若干 BOT 及 TOT 项目开始营运所致。

公司受限资产主要包括特许经营权、物业、厂房及设备、服务特许权安排应收款项等,截至 2025 年末,公司受限资产合计 379.76 亿元,占总资产的比例为 23.01%,占净资产的比例为 67.75%,受限资产占比较高,影响资产流动性。

(二) 债务及资本结构

2025 年末,公司总有息债务规模有所增加,期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖程度一般,存在一定短期偿债压力。

2025 年末,公司总负债规模有所减少,资产负债率有所下降,负债结构仍以非流动负债为主。

公司负债主要包括公司债券、银行及其他借贷、其他应付款项及应计负债和应付账款。2025 年末,公司银行及其他借贷有所减少(其中流动部分有所增加,非流动部分有所减少),主要系年内偿还银行贷款所致;同期,公司债券有所增加(其中流动与非流动部分均有所增加),主要系年内新发行债券所致。2025 年末,公司其他应付款项及应计负债有所增加(其中流动部分有所减少,非流动部分有所增加),主要包括应付分包商的款项、与合资企业之间的往来款以及工程保证金等。2025 年末,公司应付账款同比有所减少,主要系年内就若干建造项目应付给分包商的款项减少所致。

截至 2025 年末,公司总有息债务规模有所增加,受债务到期偿还和重分类等影响,公司短期有息债务有所增加、长期有息债务有所减少;其中短期有息债务增至 186.59 亿元,期末现金及现金等



价物 95.67 亿元，对短期有息债务的覆盖程度一般，公司存在一定短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供 2025 年末有息债务期限结构。

表 9 2023~2025 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司债券	39.98	3.67	19.98	1.81	19.99	1.80
银行及其他借贷	146.26	13.42	131.45	11.88	103.67	9.31
其他应付款项及应计负债	76.03	6.98	76.32	6.90	80.56	7.23
应付账款	169.74	15.58	190.49	17.22	207.17	18.60
总流动负债	446.00	40.93	432.69	39.12	424.99	38.16
公司债券	152.69	14.01	125.74	11.37	119.71	10.75
银行及其他借贷	418.64	38.42	477.86	43.20	499.08	44.82
其他应付款项及应计负债	8.66	0.79	7.66	0.69	6.92	0.62
总非流动负债	643.72	59.07	673.40	60.88	688.61	61.84
总负债	1,089.72	100.00	1,106.09	100.00	1,113.60	100.00
短期有息债务	186.59	17.12	151.85	13.73	124.31	11.16
长期有息债务	572.64	52.55	605.05	54.70	620.53	55.72
总有息债务⁵	759.24	69.67	756.90	68.43	744.84	66.89
资产负债率	66.03		66.40		67.29	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司对外担保规模不大。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 28.58 亿元，担保比率为 5.10%，对外担保规模不大，主要包括两部分：（1）提供以项目业主为受益人的银行担保 15.88 亿元，以作为项目竞标及项目表现的按金；（2）就若干联营公司及合资企业的融资额度及合资企业发行的债券向银行及/或机构投资者提供担保 12.71 亿元。

截至本报告出具日，公司未提供对外担保明细。

2025 年末，公司总权益有所增加。

2025 年末，公司总权益为 560.55 亿元，同比有所增加，其中股本仍为 8.34 亿元，储备金额为 268.21 亿元，同比有所下降；永续资本工具为 77.25 亿元，同比有所增加；非控股权益为 206.76 亿元，同比有所增长。

公司盈利对利息的保障能力较好，可变现资产仍可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.07 倍，总有息债务/EBITDA 为 10.43 倍，公司盈利对利息的保障能力较好。

2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.04 倍和 1.03 倍，流动资产和速动资产能够对流动负债形成覆盖。公司可变现资产主要包括应收类款项等，仍可对公司整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额继续呈现净流入，对债务偿还的保障能力较强，投资活动和筹资活动产生的现金流量净额仍为净流出。

2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额继续呈现净流入，且净流入规模大幅增加，主要系

⁵ 本报告中有息债务口径不含永续资本工具，2023~2025 年末，公司永续资本工具账面价值分别为 54.76 亿元、77.24 亿元和 77.25 亿元。



应收类款项资金收回所致，对债务偿还的保障能力较强。2025 年，投资活动产生的现金流量净额仍为净流出，但在公司轻资产转型战略的影响下，购入物业、厂房及设备项目的投资规模继续收窄。2025 年，公司筹资活动产生的现金流量净额仍为净流出，且净流出规模大幅增加，主要系新增银行及其他借贷等规模大幅减少、叠加偿还债务所致。

表 10 2023~2025 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）			
项目	2025 年	2024 年	2023 年
经营业务所得之现金净额	57.39	20.85	26.22
投资业务已动用之现金净额	-5.05	-5.84	-15.22
其中：购入物业、厂房及设备项目	-5.76	-7.54	-14.12
融资业务已动用之现金净额	-46.89	-26.36	-23.43
经营业务所得之现金净额利息保障倍数（倍）	2.42	0.65	0.78
经营业务所得之现金净额/流动负债（%）	13.06	4.86	6.02
经营业务所得之现金净额/总负债（%）	5.23	1.88	2.37

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2025 年，公司继续获得政府在政府补助和税收优惠方面的支持。

2025 年，公司继续获得政府在政府补助和税收优惠方面的支持。2025 年，公司获得政府补助 1.36 亿元。此外，公司部分子公司享有税务优惠，中国业务的实际税率约为 15%，低于中国标准所得税税率 25%。

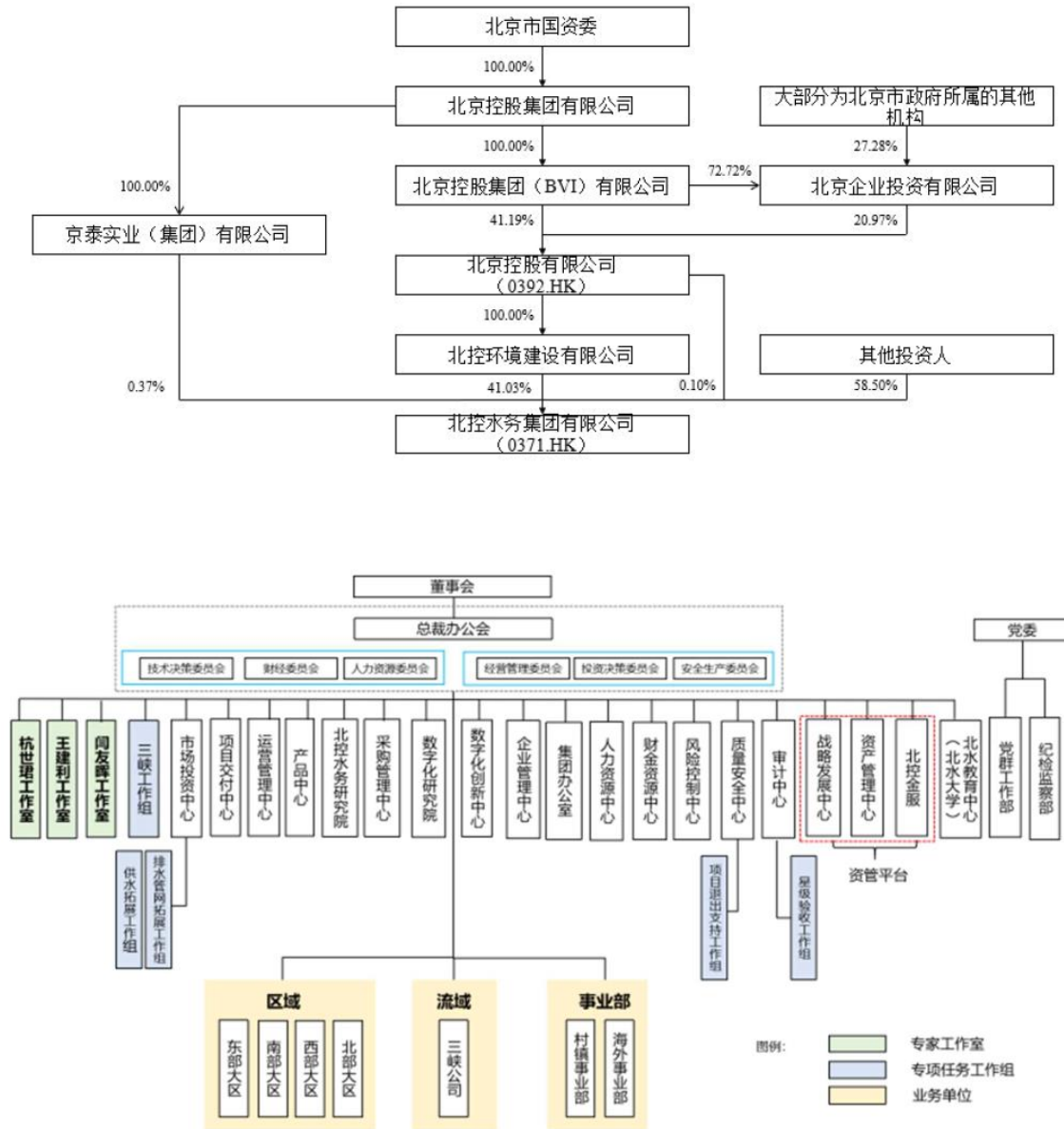
评级结论

综合分析，大公国际维持北控水务集团信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“19 北控水务 MTN001B”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2025 年末北控水务集团有限公司股权结构及组织结构图



数据来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2025 年末北控水务集团有限公司主要子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	业务范围
1	永州市北控污水净化有限公司	100.00	污水处理
2	锦州市北控水务有限公司	80.00	污水处理及再生水处理
3	遵义北控水务有限责任公司	80.00	供水
4	北控水务（中国）投资有限公司	100.00	投资控股及咨询服务
5	北控（杭州）环境工程有限公司	99.72	建造服务及污水处理
6	北控城市资源集团有限公司	41.56	城市服务、危险废物处理服务以及销售回收及重用产品
7	北京稻香水资源科技有限公司	100.00	再生水处理

数据来源：根据公开资料整理



附件 2 北控水务集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2025 年 (末)	2024 年 (末)	2023 年 (末)
现金及现金等价物	95.67	90.09	102.15
服务特许权安排应收款项-流动部分	103.92	94.48	79.67
应收账款-流动部分	115.89	113.76	98.00
物业、厂房及设备	88.42	92.46	83.60
特许经营权	120.37	112.04	104.99
总资产	1,650.27	1,665.72	1,654.93
银行及其他借贷-流动部分	146.26	131.45	103.67
其他应付款项及应计负债-流动部分	76.03	76.32	80.56
总流动负债	446.00	432.69	424.99
公司债券-非流动部分	152.69	125.74	119.71
总非流动负债	643.72	673.40	688.61
总负债	1,089.72	1,106.09	1,113.60
已发行股本	8.34	8.34	8.34
储备	268.21	268.48	275.57
总权益	560.55	559.62	541.33
营业收入	220.62	242.70	245.19
税前溢利	33.59	37.19	40.28
年内溢利	26.92	29.07	30.64
经营业务所得之现金净额	57.39	20.85	26.22
投资业务已动用之现金净额	-5.05	-5.84	-15.22
融资业务已动用之现金净额	-46.89	-26.36	-23.43
EBIT	56.28	67.54	72.52
EBITDA	72.82	84.70	88.94
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.07	2.62	2.64
总有息债务	759.24	756.90	744.84
毛利率 (%)	38.48	37.04	36.71
总资产报酬率 (%)	3.41	4.05	4.38
净资产收益率 (%)	4.80	5.19	5.66
资产负债率 (%)	66.03	66.40	67.29
存货周转天数 (天)	9.29	8.42	8.11
经营业务所得之现金净额利息保障倍数 (倍)	2.42	0.65	0.78
担保比率 (%)	5.10	5.00	6.42



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本}^6 / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 ⁷ + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 ⁸
EBITDA 利润率（%）	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率（%）	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率（%）	净利润 ⁹ / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率（%）	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率（%）	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额 ¹⁰ / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率（%）	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

⁶ 对应 H 股销售成本。⁷ 对应 H 股税前溢利。⁸ 此处摊销包括 H 股特许经营权之摊销和其他无形资产之摊销。⁹ 对应 H 股年内溢利。¹⁰ 对应 H 股经营业务所得之现金净额。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。