

# 特别评论

2024 年 4 月



## 各地水利投资不断加码，投融资体制改革持续推进

作为承担地方水利基础设施建设的重要载体，水利基投在国家水利投资规模屡创新高的背景下，面临较好的发展机遇；水利基投融资渠道日益拓宽，受基投投融资政策影响有限，但水利基础设施建设对财政资金的依赖度仍较高，在当前水利建设投资持续加码的背景下，水利基投依然面临较大的投融资压力，同时需关注其他市场化业务扩张可能引发的经营风险及财务风险

### 要点

- 2023 年全国水利投资规模继续超万亿创新高，南方地区仍为水利投资重点，广东水利投资规模突破千亿，重庆完成水利投资增速全国第一，但中西部多地水利投资亦逐年加码；《国家水网建设规划纲要》的发布从顶层设计层面为未来水网建设提供发展方向，预计国家骨干网等重点工程建设进度加快推进；预计 2024 年全国水利投资规模将保持增长态势。
- 现阶段，多方资金共同发力的水利投融资格局已初步形成；其中，财政资金仍占据主导地位，2023 年增发国债成为水利建设资金缺口的重要补充；水利领域专项债项目申报仍存堵点，2023 年专项债资金占全国水利项目落实资金的比重有所下滑；水利部联合政策性银行和四大行陆续出台金融机构支持水利基建的指导意见，金融信贷和社会资本逐步成为解决水利投资资金来源的重要方式，南方地区综合运用融资工具的灵活度更高；2024 年我国将进一步创新拓展水利投融资机制，随着基础设施和公用事业特许经营管理办法的修订出台，社会资本在水利投资中的参与度或将有所提升。
- 水利基投数量及存续债规模在全部存续基投中占比均较小，但整体行政层级及信用资质相对较高；到期债券集中于未来三年，整体偿债压力较大；2023 年债券发行规模有所提升，成本波动不大，仍处于较低水平。水利基投呈现出资产流动性和盈利能力较弱、财务杠杆水平不高，直融规模占比较小的财务特征，水利基投融资渠道日益拓宽，受当前基投投融资政策影响有限。但水利基础设施建设对财政资金的依赖度仍较高，在当前水利建设投资持续加码的背景下，水利基投依然面临较大的投融资压力，同时需关注其他市场化业务扩张可能引发的经营风险及财务风险。

### 目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	10

### 联络人

#### 作者

#### 政府公共评级部

闫璐璐 010-66428877  
llyan@ccxi.com.cn

周飞 027-87339288  
fzhou@ccxi.com.cn



## 主要关注因素

一、2023年全国水利投资规模继续超万亿创新高，南方地区仍为水利投资重点，广东水利投资规模突破千亿，重庆完成水利投资增速全国第一，但中西部多地水利投资亦逐年加码；《国家水网建设规划纲要》的发布从顶层设计层面为未来水网建设提供发展方向，预计国家骨干网等重点工程建设进度加快推进；预计2024年全国水利投资规模将保持增长态势。

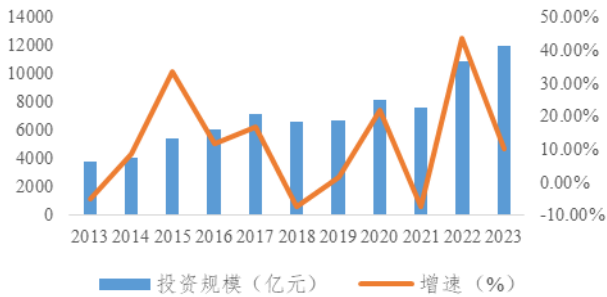
水利基础设施建设是基础设施建设的重要组成部分，其发展水平直接影响到国家的水资源管理、水灾防治以及农业、工业和城市用水等方面。水利建设属于关乎民生的重要领域，具有较强的公益性属性，尤其重大水利工程具有投资规模大、投资周期长等特征，历年来均是拉动基建投资的重点领域。

“十四五”规划中，我国水利领域以“持续改善生态环境、提升自然灾害防御水平、改善城乡人居环境”等为主要目标，具体通过加快建设大型清洁能源基地及抽水蓄能电站项目等构建现代化能源体系、完善水资源配置体系及全面推进堤防和蓄滞洪区建设强化安全保障体系、推进既促消费惠民生又调结构增后劲的交通水利等工程建设以此拓展投资空间进而培育完整内需体系、以及推进农村水源保护和供水保障工程建设等现代农业农村工程改善农村人居环境等细化领域方面，进一步完善水利基础设施系统。

2023年5月，国务院印发《国家水网建设规划纲要》，是当前和今后一个时期国家水网建设的重要指导性文件，规划期为2021~2035年，从顶层设计层面为未来水网建设提供发展方向。其主要目标为到2025年，建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进，省市县水网有序实施，着力补齐水资源配置、城乡供水、防洪排涝、水生态保护、水网智能化等短板和薄弱环节，水旱灾害防御能力、水资源节约集约利用能力、水资源优化配置能力、大江大河大湖生态保护治理能力进一步提高，水网工程智能化水平得到提升，国家水安全保障能力明显增强。到2035年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善。因此，可以预计中长期内国家水网维持较高规模的投资力度。

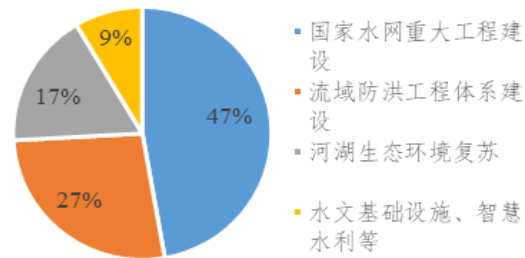
2023年是贯彻落实《国家水网建设规划纲要》的首年，水利基础设施建设速度加快，如国家水网主骨架和大动脉加快构建，省级水网先导区建设持续推进，市县级水网先导区接续启动等。2023年，我国水利建设投资继2022年首次完成万亿投资规模以来，全年共累计实施4.10万个水利项目，其中包括新开工水利工程项目达2.79万个，总投资量继续提升至11,996亿元，同比增长10.13%。从具体的水利投资的结构来看，2023年水利建设资金主要投向了四大领域，其中国家水网重大工程建设完成投资5,665亿元，占比为47%，为投向规模最高的领域，其次为流域防洪工程体系建设完成投资3,227亿元，此外河湖生态环境复苏和水文基础设施智慧水利等其他项目分别完成投资2,079亿元和1,025亿元。

图 1：2013~2023 年我国水利建设完成投资情况



数据来源：水利发展统计公报，中诚信国际整理

图 2：2023 年我国水利建设投资具体投向



数据来源：公开资料，中诚信国际整理

具体到各省 2023 年水利投资情况，从投资规模来看，广东水利投资首次突破千亿规模，全国排名第一，占全国水利投资总额的 8.39%，浙江、云南和河北完成情况紧随其后，水利投资规模均超 700 亿元，但宁夏、青海和西藏水利投资规模均未达百亿元，其中西藏、青海投资规模均在 50 亿元左右，与其他省份差距较大；从投资增速来看，2023 年，重庆完成水利投资增速最高，较 2022 年相比增长幅度超 55%，内蒙古和四川水利投资亦保持较大增速，同比增长均超 30%，福建、贵州和甘肃完成投资水平基本和上年持平，此外，云南、宁夏和西藏在水利方面的投资增速均呈负增长；水利投资重点仍以南方地区为主，但中西部多地投资规模亦在逐年加码。从投资领域来看，各省（市）结合各地水务体系发展情况，不同程度落实中华人民共和国水利部（以下简称“水利部”）下达任务，如广东 2023 年水利投资主要投向领域包括水资源配置骨干工程建设、农村集中供水工程、病险水库除险加固和推动堤防达标加固，山东主要投向国家省级水网先导区建设、农村供水保障工程、防洪体系建设和河湖生态改善等领域，河南主要投向现代水网骨干工程、南水北调工程、地下水超采治理、农村供水“四化”工程等，江西主要投向水利综合整治工程、水利枢纽建设、蓄滞洪区安全建设工程等；2023 年以来，各省（市）以“十四五”规划目标为导向，在水资源配置骨干工程、防洪治理和农村保供水等方面积极投资并取得良好成效。

2024 年，是习近平总书记发表保障国家水安全重要讲话 10 周年，也是实现“十四五”规划目标任务的关键一年，加强水利建设管理、推进水利工程建设意义重大；水利部从加快完善水旱灾害防御“三大体系”、全面推进国家水网建设、夯实乡村全面振兴水利基础、持续复苏河湖生态环境、大力推进数字孪生水利建设、全面提升水资源节约集约利用水平、完善水治理体制机制法治体系等方面部署重点工作，推动我国水利高质量发展。2024 年以来，各地陆续披露 2024 年水利投资计划，其中，广东围绕扎实推进水网骨干工程建设、全面提升水旱灾害防御能力、促进县镇村水利高质量发展、落实绿美广东生态建设任务、提高水资源节约集约利用能力等方面投资建设，水利投资预计仍将保持超千亿投资规模；河北因 2023 年第 5 号台风“杜苏芮”影响，连续 5 天极端强降雨后洪涝受灾相对严重，拟计划在防洪工程方面加大投资力度，计划 2024 年汛期前全面完成水毁防洪工程重建工作，“兴建、提升、整治”全面开启的背景下，当期水利投资拟加入千亿级行列；四川将开工黄河干流防洪治理工程，加快亭子口灌区一期等骨干水网工程，争取尽早开工毗河供水二期工程，推动向家坝北总干渠一期一步工程建成通水，确保全年完成水利投资 800 亿元以上；湖南在今年将放大基础设施投资，不断优化夯实水路网、重点抓好水利枢纽项目，计划在水利领域固定投资增速不低于 10%；山东、福建、陕西、辽宁、浙江等地区的水利投资计划则以保持稳中有增为主要目标；整体来看，2024

年，我国水利投资规模预计将保持增长态势。

表 1：2022~2023 年 31 个省（市）水利投资完成情况及 2024 年投资计划（亿元）

序号	省份	2022 年	2023 年	2024 年投资计划
1	广东省	850	1,006	力争实现 2024 年水利投资比 2023 年增长 5% 的目标
2	江苏省	超 560	638	确保 2024 年全面完成重点水利工程建设投资 210 亿元，面上投资突破 700 亿元
3	山东省	550	682	2024 年完成水利投资 700 亿元以上
4	浙江省	703	785	2024 年计划完成水利投资 750 亿元以上、力争 800 亿元
5	四川省	469	610	确保 2024 年完成水利投资 800 亿元以上
6	河南省	591	623	2024 年落实全口径水利投资不少于 600 亿元
7	湖北省	598	676	力争 2024 年落实水利投资 650 亿元
8	福建省	563	575	2024 年计划完成水利投资 580 亿元
9	湖南省	超 558	632	争取 2024 年完成水利建设投资 700 亿元以上
10	上海市	--	--	--
11	安徽省	593	641	2024 年计划完成各类水利投资 660 亿元以上，力争超过 700 亿元
12	河北省	588	710	2024 年水利投资迈向千亿规模
13	北京市	--	--	--
14	陕西省	406	431	2024 年计划完成水利投资 450 亿元
15	江西省	504	602	计划 2024 年度重大水利项目投资 400 亿元
16	辽宁省	192	224	2024 年全省水利投资预计完成 246 亿元以上
17	重庆市	261	406	--
18	云南省	超 1,000	761	--
19	广西壮族自治区	266	307	--
20	山西省	177	220	2024 年锚定“全年投资增长 10%”这一目标
21	内蒙古自治区	135	182	--
22	贵州省	302	307	2024 年预计完成全口径水利投资 330 亿元
23	新疆维吾尔自治区	255	301	--
24	天津市	--	--	--
25	黑龙江省	--	--	--
26	吉林省	145	157	--
27	甘肃省	205	215	2024 年将力争完成水利投资 220 亿元
28	海南省	192	203	--
29	宁夏回族自治区	80	74	2024 年计划投资 80 亿元以上
30	青海省	45	49	--
31	西藏自治区	73	50	--

资料来源：各省（市）水利厅及人民政府官网，中诚信国际整理

注：1、由于青海省未披露 2022 年全年水利投资完成额，此处仅披露 2022 年 1~11 月完成规模；2、内蒙古自治区、西藏自治区列示数据均为水利投资落实口径数据，非完成口径数据。

二、现阶段，多方资金共同发力的水利投融资格局已初步形成；其中，财政资金仍占据主导地位，2023 年增发国债成为水利建设资金缺口的重要补充；水利领域专项债项目申报仍存在堵点，2023 年专项债资金占全国水利项目落实资金的比重有所下滑；水利部联合政策性银行和四大行陆续出台金融机构支持水利基建的指导意见，金融信贷和社会资本逐步成为解决水利投资资金来源的重要方

式，南方地区综合运用融资工具的灵活度更高；2024年我国将进一步创新拓展水利投融资机制，且随着基础设施和公用事业特许经营管理办法的修订出台，社会资本在水利投资中的参与度或将有所提升。

由于水利工程公益性强，尤其是重大水利工程一般具有“投资规模大、建设周期长、盈利能力弱”等特点，因此落实资金是推动水利投资的关键。随着近年来我国水利投资规模逐年攀升，深化水利投融资改革，成为推动水利高质量发展的重要举措之一。

2023年以来，我国各地水利项目创新应用特许经营、项目融资+施工总承包（F+EPC）、设计-建设-融资-运营-移交（DBFOT）、股权合作、政府购买服务等多种模式，吸引更多市场主体投入水利项目建设，财政资金、金融信贷、社会资本共同发力的水利投融资格局初步形成，2023年我国全年落实水利建设投资12,238亿元，其中地方政府专项债券、金融信贷、社会资本5,451亿元，占全国落实投资规模的44.5%，财政资金6,787亿元，占全国落实投资规模的55.5%。

财政资金仍然是水利建设资金的重要来源。财政资金包括中央预算内投资、其他中央财政性建设资金、地方财政资金和增发国债资金。其中，增发国债资金方面，2023年四季度中央财政增发1万亿特别国债，以转移支付方式安排给地方使用，主要用于支持以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建和提升防灾减灾能力，以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程，自然灾害应急能力提升工程，灌区建设改造和重点水土流失治理工程，城市排水防涝能力提升行动，重点自然灾害综合防治体系建设工程。截至2024年2月末，国家发改委已经分三批下达完毕1万亿元增发国债项目清单，增发国债资金已经全部落实到1.5万个具体项目，从额度看，超一半用于防洪排涝等相关水利设施建设，超过2,000亿元用于京津等地的灾后重建。另外，其他省（市）中，湖南本轮共安排国债水利项目644个，下达国债资金318.53亿元；陕西争取增发国债项目303个、资金超百亿元，居西部地区前列；江西争取增发国债资金197.03亿元，资金规模居全国前列；增发国债成为2023年水利建设资金缺口的重要补充。

在政策支持下，地方政府专项债券资金在解决水利投资资金中占据重要地位，但2023年该资金来源比重有所下降。2022年全国水利项目落实地方政府专项债券2,036亿元，是2021年全年落实规模的1.5倍，占全国落实水利项目资金规模的比例达18%；2023年全国水利项目落实地方政府专项债券1,969亿元，占全国落实水利项目资金规模的16%，较上年下降约2个百分点。但多省（市）仍在积极争取债券资金用于水利项目建设，专项债券资金已成为多地水利项目不可或缺的资金来源；2023年，广东省水利项目使用地方政府专项债券规模达241亿元，占全省水利建设投资完成规模的24%；河北落实专项债券资金165亿元，全国排名第三；四川全年争取国债145亿元，债券资金规模扩大；江西全省水利领域发行专项债139亿元，较上年增长62.4%；陕西落实地方政府专项债券60.57亿元、同比增长12.5%。地方政府债券资金占全国水利项目落实资金的比重下滑，主要系水利领域专项债项目申报仍存在堵点所致，一方面，水利项目尤其是重点水利项目前期工作周期长、手续繁多，部分水利项目需跨行政区域申请批复，统筹协调难度较大；另一方面，水利项目的技术经济特征决定了部分水利项目在投入产出比、直接经济效益等方面的优势不够明显，因此相对其他行业领域，水利领域储备专项债项目相对较少；再者，部分水利项目工程量巨大、总投资额高、建设周期长，在项目实施中面临较多不确定因素，加大了准确预测项目收益和成本的难度，项目申报更为棘手。

而在专项债券资金使用方面，目前专项债用于水利投资资本金的比重仍较低；2019 年中央下发文件，首次提出允许将专项债券资金用作符合条件重大项目的资本金；2020 年专项债可用作资本金的领域由原 4 大领域拓展至 10 大领域，其中首次提出可用于水利领域，同年，中央将各省份专项债可用作资本金规模占总规模比重上限调整至 25%，但从总量上看，2020~2023 年新增专项债用作项目资本金的规模占当年总规模比例均低于 10%，远低于 25% 的政策红线；其中，2022 年，我国专项债用于水利工程资本金的规模仅 155 亿元，2023 年降至 27 亿元，专项债用于水利工程资本金的规模很低，新增专项债撬动杠杆效应仍有很大释放空间。

金融信贷和社会资本在水利建设资金中的比重逐年加大，成为解决水利项目资金来源的重要渠道。受财政收支状况、国家投资政策、重大水旱灾害等因素影响，财政投入规模存在一定波动性，据统计，“十三五”期间，中央水利建设投资相较于“十二五”期间减少 351 亿元，下降近 4 个百分点；“十四五”期间，在防范和化解地方债务风险、加大防疫的背景下，地方政府筹措水利建设资金的难度和压力进一步增加，创新融资方式成为各地积极扩大水利有效投资的重要途径，因此金融信贷和社会资本在水利投资中发挥的重要性逐步显现。从水利部公开披露信息来看，金融信贷和社会资本占水利总投资的比例逐步提高，从“十二五”时期的 12.9% 提高到 22.8%，再到 2022 年的 27.7%、2023 年的 28.5%。这一比重的提高与近年来水利部持续提出的“深化水利投融资改革、建立健全多元化水利投融资机制”紧密相关。金融信贷方面，2022 年及 2023 年，水利部联合政策性银行和国有四大银行先后发布针对水利行业加大金融支持力度的指导意见，并召开金融支持水利基础设施建设工作会议，会议强调，各金融机构要聚焦水利建设重点领域做好金融服务，并要求各金融机构要切实加大对水利项目的金融支持力度。水利部联合各家金融机构发布的指导意见中，支持领域主要包括六大方面，即国家水网重大工程、流域防洪工程、农村供水工程、灌区建设与改造、水生态保护治理工程、智慧水利工程；从具体优惠政策来看，各家银行均在拉长贷款期限（最长可延至 45 年）、降低贷款利率、降低资本金比例（最低基数 20%，最多还可下降 5 个百分点）、还款安排、贷款评审优先安排审议等方面加大支持力度。除强化信贷支持政策外，水利部还联合上述六家金融机构鼓励总分行积极参与水利基础设施投资信托基金（REITs）试点推广工作，助力盘活存量资产；创新信贷产品模式，对涉及绿色、科技创新等新型领域的水利项目，探索创新新型融资产品；金融机构的大力支持极大缓解了各地政府投资水利项目的资金筹措压力。社会资本方面，各地通过建立政府与社会资本利益共享、风险共担的合作关系，探索特许经营、购买服务、股权合作等方式，灵活采用建设-运营-移交（BOT）、建设-拥有-运营-移交（BOOT）、建设-拥有-运营（BOO）、移交-运营-移交（TOT）等模式，鼓励和吸引更多社会资本参与水利基础设施建设运营，但基于水利项目建设周期长、收益性偏低的特性，目前社会资本方仍以地方国企参与为主。从各省（市）水利建设资金使用情况来看，华东及中南、西南地区使用金融信贷和社会资本的灵活度更高；2023 年，山东水利建设利用金融贷款 103 亿元、社会资本 206 亿元，其中社会资本利用量居全国第 2 位；浙江水利投资中财政资金与社会融资比例首次达到 1:1，水利投融资改革成效显著；广东全省水利建设投资的市場投融资占比约 49%，其中银行贷款 130.6 亿元、社会资本 118.1 亿元，分别较 2022 年增长 228%、119%；江西落实市场化融资 239 亿元，同比增长 44%，占落实全省水利投资的比重约 36%；重庆累计争取银行贷款及社会资本投资 157.23 亿元，投资占比由 2022 年的 16.8% 提升至 39.1%。在金融机构政策加码的背景下，华北、西北等地使用市场化融资规模同比虽有所增长，但占完成投资口径的比重仍相对较小；同年，河北使用金融信贷和社会资本的规模分别为 61.3 亿元（同比增长 89%）和 53.9 亿元（同比增长 40%），分别占全年完成

水利投资的比重仅为 8.6% 和 7.6%；甘肃全年完成水利固定资产投资 215 亿元，当期针对水利项目与金融机构新签约项目 11 个，当年落实到位贷款仅 10.6 亿元，占全年水利固定投资的比重仅 4.93%。

表 2：2022~2023 年金融机构加码支持水利行业部分优惠政策

日期	文件名称	部分优惠政策
2022/05/27	《水利部 国家开发银行关于加大开发性金融支持力度提升水安全保障能力的指导意见》（水财务〔2022〕228 号）	国家开发银行结合水利项目实际制定差异化信贷优惠政策。贷款期限方面，由原来的 30~35 年进一步延长，国家重大水利工程最长可达 45 年，宽限期在建设期基础上适当延长；贷款利率方面，设立水利专项贷款，进一步降低水利项目贷款利率，符合国家开发银行认定标准的重大项目执行相关优惠利率；资本金比例方面，按照有关规定，水利项目一般执行最低要求 20%，在此基础上，对符合条件的社会民生补短板水利基础设施项目，再下调不超过 5 个百分点；信用结构方面，根据项目实际设计保证担保、抵押担保、供水供电收费权质押担保、政府和社会资本合作（PPP）协议项下应收账款质押担保等多种方式；还款计划设置方面，根据建设运营周期安排前低后高，最大程度缓解项目初期还款压力；贷款评审方面，对水利贷款建立绿色通道，优先安排审议并保障信贷资金需求。
2022/06/09	《水利部 中国农业发展银行关于政策性金融支持水利基础设施建设的指导意见》（水财务〔2022〕313 号）	加大信贷政策支持力度。贷款期限方面，由原来的 20~25 年进一步延长，对国家重大水利工程最长可达 45 年，对水利部和中国农业发展银行联合确定的重点水利项目、纳入国家及省级相关水利规划中的重点项目和中小型水利工程以及水利领域政府和社会资本合作（PPP）项目最长可达 30 年，宽限期可基于项目建设期合理设定。贷款利率方面，对水利建设贷款执行优惠利率，对国家重大水利工程进一步加大利率优惠力度。资本金比例方面，水利项目一般执行最低要求 20%，对符合国家有关规定的社会民生补短板水利基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可再降低不超过 5 个百分点。资金筹集方面，积极发行以水利基础设施建设、重大水利工程等为主题的政策性金融债券，吸引更多社会资金投向水利领域。担保方式方面，根据项目实际，设计保证担保、抵押担保、供水供电收费权质押担保、PPP 协议项下应收账款质押担保等多种方式。贷款办理方面，建立水利建设贷款“绿色通道”，执行优先受理、优先入库、优先调查、优先审查、优先审议、优先审批、优先发放等“七优先”政策，优先保障信贷规模
2022/07/26	《水利部 中国农业银行关于金融支持水利基础设施建设的指导意见》（水财务〔2022〕313 号）	优化水利信贷政策。贷款期限方面，国家重大水利工程、水利部和中国农业银行联合确定的重点水利项目的贷款期限最长可达 45 年，纳入省级相关水利规划中的重点项目和中小型水利工程的贷款期限最长可达 30 年，水利领域政府和社会资本合作（PPP）项目的贷款期限执行中国农业银行有关规定，宽限期可基于项目建设期合理设定。贷款利率方面，对国家重大水利工程、水利部和中国农业银行联合确定的重点水利项目贷款，执行相应的利率授权政策。对于省级及以上发展改革部门批准的水利项目的法人贷款，一级分行可实施优惠利率，并在权限范围内适度扩大利率转授权水平。资本金比例方面，水利项目资本金比例要求一般执行 20%，对符合国家有关规定的社会民生补短板水利基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控的前提下，可再降低不超过 5 个百分点。信贷评审方面，将国家重大水利工程、水利部和中国农业银行联合确定的重点水利项目，纳入享受差异化政策的总行重大项目名单管理，按规定对水利项目实行容缺受理，并在客户准入、客户评级、授信额度等方面享受差异化政策。对一级分行的水利贷款审批权实施差异化授权，提升信贷审批额度，具体以总行授权书为准。对于国家重大水利工程、水利部和中国农业银行联合确定的重点水利项目，可比照总行授权书规定的水利重点项目执行差异化授权。
2022/12/27	《水利部 中国人民银行：关于加强水利基础设施建设项目投融资服务工作的意见》（水财务〔2022〕452 号）	优化水利基础设施项目信贷投放。政策性、开发性、商业性金融机构要围绕水利建设重点领域，按照市场化原则加大金融资金支持。要充分考虑到水利基础设施投资大、建设期长、社会效益强、现金流稳定的特点，按照商业可持续原则加强银企对接力度，加大对水利基础设施项目的中长期贷款支持，在水利基础设施项目的融资成本、贷款期限、还款安排上给予政策优惠。
2023/04/23	《水利部 中国工商银行关于金融支持水利基础设施建设推动水利高质量发展的指导意见》（〔2023〕137 号）	实施信贷优惠政策。贷款期限方面，对水利项目设置差异化贷款期限，国家重大水利工程、水利部和中国工商银行联合确定的重点水利项目贷款期限由原来的 20~30 年进一步延长，最长可达 45 年，根据项目类型、现金流测算等因素还可适度延长，宽限期在项目建设期基础上合理设定。贷款利率方面，进一步加大水利项目利率优惠力度，优先将水利行业客户纳入自主定价授权客户名单、总分行重点客户名单并

号) 执行优惠利率定价授权, 加大对国家重大水利工程发放绿色贷款的定价精准支持, 对有关水利项目, 享受工商银行总行内部资金转移定价 (FTP) 优惠政策, 降低分行成本。资本金比例方面, 水利项目资本金比例一般执行最低要求 20%, 在此基础上, 对符合国家有关规定的社会民生补短板水利基础设施项目, 在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控的前提下, 可再降低不超过 5 个百分点。信用结构方面, 根据项目实际情况, 灵活采用多种抵质押担保模式。还款计划方面, 根据水利项目建设运营周期合理设置还款计划, 可采取灵活安排方式, 有效缓解项目还款压力。

2023/04/27

《水利部 中国建设银行关于金融支持水利基础设施建设的指导意见》(水财务〔2023〕137 号)

强化信贷支持政策。贷款期限方面, 进一步延长国家重大水利工程、水利部和中国建设银行联合确定的重点水利项目贷款期限, 最长可达 45 年, 宽限期基于项目建设期合理确定。贷款利率方面, 各分行在权限范围内, 适度扩大优惠利率的对下转授权水平, 进一步加大水利项目利率优惠力度。资本金比例方面, 水利项目资本金比例要求一般执行 20%, 对符合国家有关规定的社会民生补短板水利基础设施项目, 在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控的前提下, 可再适当降低最多 5 个百分点。客户政策方面, 符合认定条件的水利客户优先纳入基础设施白名单, 给予贷款定价、信贷规模、审批绿色通道、审批授权等差异化安排。审批流程方面, 扩大一级分行对纳入基础设施白名单的水利客户的审批额度权限, 合规审查与审批并行推进; 简化国家重大水利工程项目的授信审批评估材料, 加快评估流程。在内部考核激励方面, 中国建设银行总行对当年新增水利项目贷款, 给予各分行经济资本优惠政策, 通过纳入战略性费用支持范围等方式, 给予各分行经济奖励。

资料来源: 中华人民共和国水利部官网, 中诚信国际整理

在多措并举扩大水利投资的背景下, 解决资金来源成为关键。2024 年 1 月, 水利部部长在全国水利工作会议中表示, 2024 年我国将进一步创新拓展水利投融资机制, 积极推进水利基础设施投资信托基金 (REITs) 试点, 构建多元化、多层次、多渠道的水利投融资体系。2024 年 4 月 8 日, 针对我国境内水利、能源、交通运输、市政工程等基础设施和公用事业领域, 国家发展改革委等六部门联合修订发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》(2024 年第 17 号令), 在规范和完善特许经营实施方式的同时, 鼓励民营企业通过直接投资或者独资、控股、参股等方式积极参与特许经营项目, 特许经营最长期限延长至 40 年, 该管理办法出台或将进一步促进民间投资, 社会资本在水利投资中的参与度或将进一步提升。

**三、水利基投数量及存续债规模在全部存续基投中占比均较小, 但整体行政层级及信用资质相对较高; 到期债券集中于未来三年, 整体偿债压力较大; 2023 年债券发行规模有所提升, 成本波动不大, 仍处于较低水平。水利基投呈现出资产流动性和盈利能力较弱、财务杠杆水平不高, 直融规模占比较小的财务特征, 水利基投融资渠道日益拓宽, 受当前基投投融资政策影响有限。但水利基础设施建设对财政资金的依赖度仍较高, 在当前水利建设投资持续加码的背景下, 水利基投依然面临较大的投融资压力, 同时需关注其他市场化业务扩张可能引发的经营风险及财务风险。**

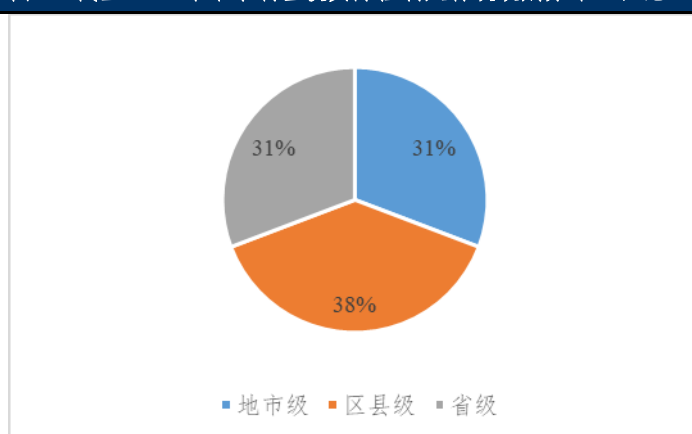
水利基投的业务类型主要集中在与水资源管理和利用相关的基础设施建设项目上, 具体可分为蓄水、引水、提水、调水、用水工程 5 大板块; 以及按服务对象和目的不同, 又可分为防洪工程、农田水利工程、水力发电工程、航道港口工程、城镇供水排水工程及水土保持工程等 8 个细分领域; 同时为防洪、灌溉、发电、航运等多种目标服务的, 则被称为综合利用水利工程。这些工程项目通常由政府发起, 旨在解决水资源分配不均、防洪减灾、提高农业灌溉效率等问题, 因此具有很强的公益性。

根据《中诚信国际债券市场行业分类标准》(2022 版), 截至 2023 年末, 有存续债券的基础设施投融资企业共计 2,358 家, 存续债券余额合计 139,591.98 亿元; 其中水利基投 39 家, 存续债券余额合计 1,265.54



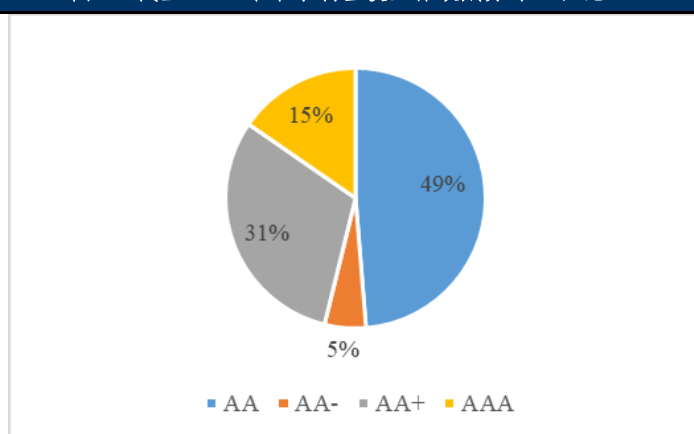
亿元，水利基投数量及存续债规模在全部基投中的占比均较小。具体分布方面，从区域来看，截至 2023 年末多数省份有存续债券的水利基投个数集中在 1~3 家，贵州省、四川省和江苏省发债水利基投数量较多，分别为 7 家、6 家和 5 家；从实际控制人行政层级来看，省级、地市级、区县级水利基投占比分别为 31%、31% 和 38%；从主体信用资质<sup>1</sup>来看，存续水利基投中 AAA、AA<sup>+</sup>、AA 分别有 6 家、12 家和 19 家，其中 AA<sup>+</sup> 及以上信用等级的占比为 48%，整体水利基投整体信用资质相对较优；从债券到期情况来看，水利基投到期债券集中于未来三年，整体偿债压力较大；从债券发行情况来看，2023 年水利基投债券发行规模有所提升，成本波动不大，发行成本整体处于较低水平。

图 3：截至 2023 年末水利基投实际控制人行政级别分布（占比）



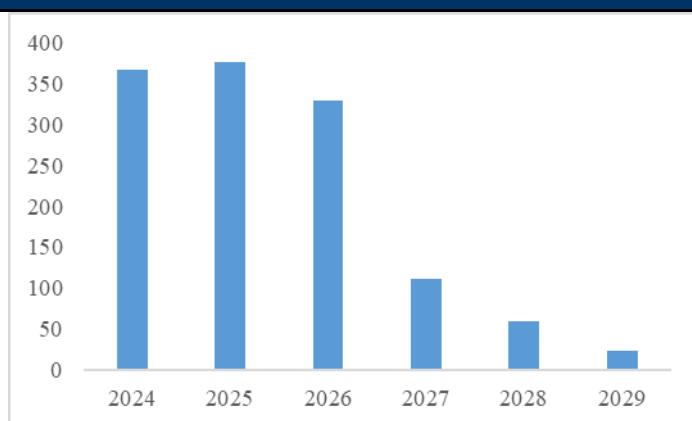
数据来源：中诚信国际区域风险数据库

图 4：截至 2023 年末水利基投主体级别分布（占比）



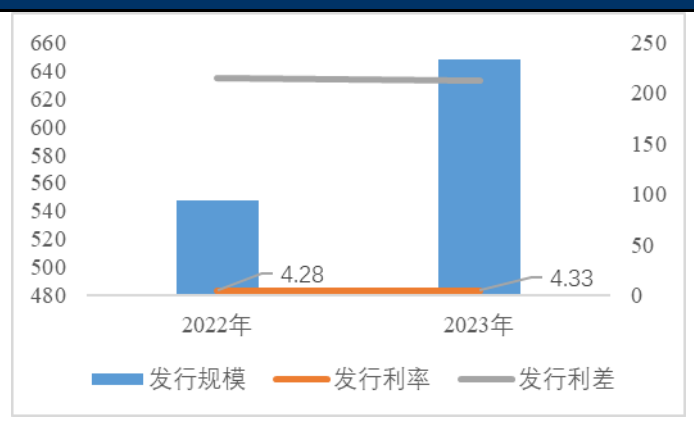
数据来源：中诚信国际区域风险数据库

图 5：截至 2023 年末水利基投债券到期情况（亿元）



数据来源：中诚信国际区域风险数据库

图 6：2022~2023 年水利基投债券发行情况（亿元、%、BP）



数据来源：中诚信国际区域风险数据库

受项目公益性的限制，水利基投的业务通常局限于各自区域内。分层级来看，除南水北调集团、国水投集团等国家级水利基投外，各省整合省内水利资产成立省级水利基投，承接区域水利建设相关职能。而地市级、区县级水利基投多数是以城市水务资产为主，承接部分城市管改、自来水厂等工程项目。各省水利基投是国家重大水利工程的主要承接主体。

在“十四五”期间我国加强水利基础设施建设，支持政策频出的背景下，水利基投面临较好的发展机遇。2020 年“国家级水利基投”南水北调集团组建，注册资本高达 1,500 亿；此后四川、黑龙江、河北、贵州、

<sup>1</sup> 本文统计依据为存续基投主体公开披露的最高信用等级。

湖南、河北、浙江等多个省份新组建或重组建设水利基投；2023 年以来，已有三家省级水利基投成立或重组，从注册资金来看，每家体量都较大，其中湖北水利发展集团有限公司于 2023 年 11 月 1 日成立，注册资本 200 亿元；陕西水务发展集团有限公司于 2023 年 11 月 17 日成立，注册资本 200 亿元；甘肃省水务投资集团有限公司于 2023 年 11 月 20 日揭牌，注册资本为 59.03 亿元。

基于水利基投重要的职能定位，水利基投在成立以来获得了中央及地方政府的大力支持，包括中央及地方财政资本金注入，划入优质资产、股权、特许经营权，以及财政补贴等相关政策支持等，提升了水利基投的资本实力和市场化运营能力。此外，近年来，水利基投在水利项目建设、供水、污水处理等传统水务业务的基础上不断延伸业务领域，进行相关多元化和市场化转型，如清洁能源、贸易、项目投资、商品房销售等，以扩大收入来源。

表 3：2022 年省级水利基投对比<sup>2</sup>

项目名称	水发集团	云南水投	贵州水投	河南水投	重庆水投	江西水投
最新主体信用等级	AAA	AA <sup>+</sup>	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	山东省	云南省	贵州省	河南省	重庆市	江西省
控股股东及持股比例	山东省国资委 62.65%	云南省建设投资控股集团有限公司 100.00%	贵州省国资委 82.18%	河南省人民政府 100.00%	重庆市国资委 72.00%	江西省国有资本运营控股集团有限公司 90.00%
职能及地位	山东省省属最重要的水利基础设施投融资主体	云南省最重要的水利工程项目投资建设和运营主体	贵州省重要的水利基础设施投融资主体	河南省核心的水利工程建设项目的投融资主体	重庆市重要的水利基础设施建设及运营主体	江西省唯一的省级水利基础设施建设主体
政府支持	省财政厅专项资金注入；省内其他涉水涉农国企的股权划入	水利固定资产注入、水利项目建设资本金注入、相关资产收益权归公司	持续注资增强资本实力、政府补助	南水北调配套工程，相关资产收益权归公司	土地资产注入、建设资金注入	国有股权、中央及省级财政拨付资金、省级地方政府债券资金及专项补助预算资金进行增资
核心业务及收入占比	水务 15.18%、现代农业 50.65%、清洁能源 24.54%	售水业务 32.53%、贸易业务 26.33%、建筑施工 34.98%	工程施工及安装工程 24.94%、水务 26.98%、物资销售 21.69%	项目投资 38.13%、水费 9.12%、商品房销售 2.91%、工程施工 27.76%	自来水销 41.21%、发电 14.83%	工程施工 24.86%、安装业务 18.99%、供水 16.80%
总资产（亿元）	1,578.45	1,530.78	1,461.98	1,015.42	807.87	748.32
非流动资产占比(%)	58.93	80.30	87.04	78.84	77.20	78.89
固定资产（亿元）	324.97	81.37	68.16	51.76	105.14	110.80
在建工程（亿元）	209.26	70.92	339.06	142.33	267.64	103.57
无形资产（亿元）	166.31	--	25.01	262.84	31.17	110.56
其他非流动资产（亿元）	--	1,229.22	792.33	102.97	164.03	49.25
所有者权益合计（亿元）	341.26	1,052.40	711.88	325.09	436.09	251.96
总债务（亿元）	939.67	404.30	573.71	575.27	243.87	404.85
总资本化比率(%)	73.36	27.75	44.63	63.89	35.87	64.59
营业总收入（亿元）	745.32	30.43	41.36	78.90	31.81	62.93
净利润（亿元）	-1.18	-2.09	0.56	4.06	2.00	5.24
财政补贴（亿元）	3.84	0.78	0.33	0.34	0.07	1.53
EBITDA（亿元）	89.77	7.40	8.79	36.15	14.40	25.76

<sup>2</sup> 选取依据为资产排名前六位且有公开发债的省级水利基投。

EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.67	0.98	0.28	1.36	1.57	1.77
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	64.61	18.10	1.72	9.34	6.52	4.16
可用银行授信余额 (亿元)	491.80	214.37	412.23	848.11	89.82	503.92
债券融资余额 (亿元)	210.40	8.00	66.40	91.90	45.00	132.89

资料来源：公开资料

注：1、水发集团为“水发集团有限公司”的简称；云南水投为“云南省水利水电投资有限公司”的简称；贵州水投为“贵州省水利投资（集团）有限责任公司”的简称；河南水投为“河南水利投资集团有限公司”的简称；重庆水投为“重庆市水利投资（集团）有限公司”的简称；江西水投为“江西省水利投资集团有限公司”的简称；2、主体信用等级为该主体目前最高的公开级别；3、云南水投、贵州水投、河南水投和重庆水投授信额度为截至 2023 年 3 月末数据；4、债券融资余额数据为截至 2024 年 3 月末。

从财务状况来看，由于水利投资项目具有周期长、规模大、公益性强等特点，使得水利基投表现出资产流动性和盈利能力较弱的财务特征，6 家样本企业中，除水发集团外，非流动资产占比均超 75%，且资产以水利项目投资形成的固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主，整体资产流动性较弱。盈利能力方面，水发集团和云南水投处于亏损状态，贵州水投和上海水投剔除财政补贴后，基本处于盈亏平衡点，河南水投和重庆水投受益于多元化经营或盈利能力较强的发电业务，盈利能力尚可。由于目前财政资金仍占据水利项目资金来源的主导地位，故水利基投整体财务杠杆水平不高，直融规模占比较小，6 家样本企业直融占总债务比率均不超 20%；6 家样本企业中，4 家企业总资本化比率低于 45%，其中水发集团和河南水投由于市场化业务扩张导致财务杠杆水平提升，需关注市场化业务扩张可能导致的业务及财务风险。

投融资政策方面，2023 年基投投融资政策发生较大转变，国家加大化债控债力度，逐步推出一揽子化债方案、35 号文、47 号文和 14 号文，35 号文基本上全面限制了重点地区的新增融资，47 号文对债务风险较高的重点省份基建项目直接叫停，14 号文扩展到非重点省份部分债务负担重的地级市。但水利项目绝大多数是国家重点投资项目，属于投资项目清单中的“白名单”，受 47 号文影响较小，且目前财政资金仍占据主导地位，同时 2023 年增发国债成为水利建设资金缺口的重要补充，金融信贷和社会资本占水利投资的比重逐年上升。整体来看，水利基投融资渠道日益拓宽，受当前基投融资政策影响有限，但水利基础设施建设对财政资金的依赖度仍较高，在当前水利建设投资持续加码的背景下，水利基投依然面临较大的投融资压力。

#### 四、总结

2023 年全国水利投资规模继续超万亿创新高，《国家水网建设规划纲要》的发布从顶层设计层面为未来水网建设提供发展方向，预计国家骨干网等重点工程建设进度加快推进；目前多地政府已发布 2024 年水利投资计划，预计 2024 年全国水利投资规模将保持增长态势；作为承担地方水利基础设施建设的重要载体，水利基投面临较好的发展机遇。

现阶段，多方资金共同发力的水利投融资格局已初步形成；其中，财政资金仍占据主导地位，2023 年增发国债成为水利建设资金缺口的重要补充；水利领域专项债项目申报仍存在堵点，2023 年专项债资金占全国水利项目落实资金的比重有所下滑；水利部联合政策性银行和四大行陆续出台金融机构支持水利基建的指导意见，金融信贷和社会资本逐步成为解决水利投资资金来源的重要方式，2024 年我国将进一步创新拓

展水利投融资机制。

受制于水利项目投资规模大、建设周期长、公益属性强等特征，水利基投表现出资产流动性和盈利能力较弱的财务特征。同时，尽管水利设施领域融资渠道逐步多元化，但对财政资金的依赖度仍较高，在当前水利建设投资持续加码的背景下，水利基投依然面临较大的投融资压力，同时需关注其他市场化业务扩张可能引发的经营风险及财务风险。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、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。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
闫璐璐	政府公共评级部	高级分析师
周 飞	政府公共评级部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区南竹杆胡同 2 号  
银河 SOHO 5 号楼  
邮编：100010  
电话：(86010) 66428877  
传真：(86010) 66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD  
ADD:Building 6, Galaxy SOHO.No.2 Nanzhuagan Lane,  
Chaoyangmennei Avenue, Doncheng District, Beijing,PRC.100010  
TEL: (86010) 66428877  
FAX: (86010) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>