



水务行业 2025 年信用风险展望

构建节水型社会、推进城乡供水一体化 推动水务行业高质量发展

目录

行业政策	2
行业发展	5
盈利能力	7
债务负担	9
信用质量	11

分析师

宋玉丽 010-67413300
公用二部 城投七组组长
songyuli@dagongcredit.com

施晓姝 010-67413300
公用二部 分析师
shixiaoshu@dagongcredit.com

客户服务

电话：010-67413300
客服：4008-84-4008
Email: research@dagongcredit.com

2024 年 12 月 30 日

2024 年以来，水利建设投资规模创新高，水务行业存续债券规模较大且继续增长，但主营业务盈利空间有限。预计 2025 年，加快重大水利工程建设、提高水资源节约集约利用水平是行业重点发展方向，同时将继续推进城乡供水一体化、城乡污水处理统一运行，健全合理水价、用水权交易机制等，共同推动水行业高质量发展。

- **行业政策：**2024 年以来，中央及各部门就国家水网建设、水利工程建设、节水、农村供水高质量发展、污水处理等领域发布一系列重要政策；预计 2025 年，加快重大水利工程建设、提高水资源节约集约利用水平是行业重点发展方向，同时将继续推进城乡供水一体化、城乡污水处理统一运行，健全合理水价、用水权交易机制等，共同推动水务行业高质量发展。
- **行业发展：**我国水务行业总体保持稳定发展，2023 年，我国用水效率进一步提升，用水结构优化；污水处理能力继续增强，县城和城市污水处理率的差距继续缩小；增发国债、超长期特别国债、地方政府专项债等政策将继续带动水务行业整体投资的增长。
- **盈利能力：**2024 年 1~9 月水务企业营业收入同比继续增长；由于主营业务盈利空间有限，政府补助仍为水务企业的重要利润来源；水务企业经营性净现金流规模有所下降，投资性现金流继续保持净流出；预计 2025 年，水务行业营业收入将继续保持增长，现有设备设施更新改造、管网建设或将为行业投资的重点。
- **债务负担：**2024 年前三季度，水务企业短期偿债压力尚可，水务行业存续债券规模较大且继续增长，AA+及以上高信用等级发债主体占比仍较高，债券发行规模较上年同期有所上升，存续债券期限结构整体较为合理。
- **信用质量：**2024 年以来，水务行业信用质量整体保持稳定；随着我国水务行业投资规模进一步增长，资产规模也逐步增大，同时随着未来水利基础设施产能的进一步释放，我国水务行业仍存在较大扩容空间。



行业政策

2024 年以来，中央及各部门就国家水网建设、水利工程建设、节水、农村供水高质量发展、污水处理等领域发布一系列重要政策；预计 2025 年，加快重大水利工程建设、提高水资源节约集约利用水平是行业重点发展方向，同时将继续推进城乡供水一体化、城乡污水处理统一运行，健全合理水价、用水权交易机制等，共同推动水务行业高质量发展。

水务行业是支持经济和社会生活的基础性行业。2024 年以来，国家出台相关政策继续推进我国水务行业的高质量、可持续发展，保障供水、用水安全，国务院、国家发展和改革委员会(以下简称“国家发展改革委”)、水利部等有关部门继续就国家水网建设、水利工程建设、节水、农村供水高质量发展、污水处理、水环境治理及非常规水利用、数字孪生水利体系等出台细分政策。

(一) 国家水网建设

2023 年 5 月，中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》(以下简称“《纲要》”)，提出加快构建“系统完备、安全可靠，集约高效、绿色智能，循环通畅、调控有序”的国家水网，为全面建设社会主义现代化国家提供有力的水安全保障。其建设的目标是，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，构建与基本实现社会主义现代化相适应的国家水安全保障体系。在《纲要》基础上，2024 年 12 月，水利部印发《关于进一步完善水利规划体系 推动水利高质量发展、保障我国水安全的意见》，要求进一步完善水利规划体系，强化水利战略规划的引领作用，强化各类规划功能定位，健全规划实施机制，为推动水利高质量发展、保障我国水安全提供扎实的规划基础支撑。

(二) 水利工程建设

2023 年，部分地区出现汛情灾情，2023 年 10 月，经全国人大常委会批准推出增发万亿国债，重点支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，并将水利领域防灾减灾救灾能力建设作为重中之重。该项增发万亿国债的政策明确了资金投向重点为水利领域。2024 年 3 月，国务院新闻办公室举办推进灾后水利基础设施建设进展情况新闻发布会，国家发展改革委副秘书长袁达表示水利领域全口径安排国债资金额度，超过了本次增发国债总规模的一半。可见有较大规模的国债资金已投向水利领域，将加快水利工程建设。

2024 年 3 月，国家发展改革委修订发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，提出鼓励和引导社会资本参与基础设施和公用事业建设运营，鼓励民营企业通过直接投资或者独资、控股、参股等方式，积极参与生态保护、环境治理、水利等基础设施和公用事业领域的特许经营活动。2024 年 11 月，水利部举办水利投融资改革工作推进会，提到鼓励和吸引更多社会资本通过募投建管一体化方式，参与水利基础设施建设运营。政策支持下引入社会资本，有利于拓宽水利工程建设资金渠道。

(三) 节水

2024 年以来，中央及各部门出台一系列节水政策，提出发展节水产业，推进节水型城市建



设。2024年2月，水利部发布《2024年水利系统节约用水工作要点》，提出要建立健全节水制度政策，大力发展节水产业和科技，推进节水数字化智慧化建设，高质量推进节水型社会建设。2024年3月，国务院发布《节约用水条例》（以下简称“《条例》”），2024年5月1日起实施。

《条例》明确要建立水资源刚性约束制度，加强用水管理，编制节水规划，制定用水定额，对年度用水实行总量控制，完善节水措施，推进节水型城市建设，将非常规水纳入水资源统一配置等，鼓励金融机构加大对节水项目的融资支持力度，鼓励发展节水服务产业，支持开展水权交易等，并对水务行业节水工作提供了法律依据和制度保障。2024年7月，国家发展改革委、水利部等部门联合发布《关于加快发展节水产业的指导意见》，把节水产业作为新质生产力和绿色经济的重要组成部分，坚持政府作用和市场机制协同发力，以节水产业高质量发展推动水资源节约集约利用水平持续提升。

2024年10月，财政部、国家税务总局、水利部联合发布《水资源税改革试点实施办法》（以下简称“《办法》”），自2024年12月1日起全面实施水资源费改税试点，《办法》对水资源税的纳税人、计税依据、税额标准、税收优惠等税制要素作出了具体规定，对于完善我国绿色税收体系、促进水资源节约集约利用、推动形成绿色发展方式和生活方式具有重要意义。

（四）农村供水高质量发展

2024年2月，水利部发布《2024年农村水利水电工作要点》（以下简称“《要点》”），明确了农村水利水电工作的总体思路（工作要点见附件），要保障农村饮水安全，坚持城乡统筹，加快推动农村供水高质量发展；强化规划引领，全面落实农田灌溉发展规划，深入实施农业水价综合改革，大力推进灌区现代化建设改造，夯实粮食安全水利基础；落实生态文明建设有关决策部署，统筹发展和安全，加快推进小水电转型升级绿色发展，夯实农村水利水电高质量发展基础等。《要点》对农村水利水电高质量发展提出了较为全面的细则，为农村供水高质量发展提供思路。

（五）污水处理

2024年，中央及有关部门出台了城乡污水治理、管网建设相关政策，提出鼓励城乡污水处理统一规划，对污水处理设备更新改造，加强污水管网建设。2024年1月，生态环境部、农业农村部联合发布《关于进一步推进农村生活污水治理的指导意见》，鼓励以县级行政区域为单元，推动专业化市场主体为主具体负责城乡生活污水处理设施建设和运行管理，并逐步将农村生活污水处理设施及收集系统纳入统一运维范围；鼓励有条件的地区推行城乡污水处理统一规划、统一建设、统一运行、统一管理。2024年3月，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出以供水、污水处理等为重点，分类推进更新改造，加快推进城镇生活污水垃圾处理设施设备补短板、强弱项。2024年3月，住房城乡建设部、生态环境部等联合发布《关于加强城市生活污水管网建设和运行维护的通知》，提出以管网补短板为重点，推动建立厂网统筹的城市生活污水专业化运行维护管理模式。

（六）水环境治理及非常规水利用



2024年3月，国务院发布《关于加强生态环境分区管控的意见》，指出水行政主管部门负责水资源管理、水域岸线管理等有关工作，实施水资源差别化管理，合理控制水资源开发利用规模，与生态环境分区管控联动。2024年3月，国家发展改革委修订发布《重点流域水环境综合治理中央预算内投资专项管理办法》，指出专项投资重点支持与流域水环境质量改善直接相关的综合治理类项目，国家发展改革委可根据专项投资规模、流域治理的总体要求等，对年度纳入专项投资支持范围的流域和项目类型进行必要调整。重视流域治理与控制水资源开发利用是水环境治理的有效措施。

2024年3月，国家发展改革委、水利部等部门联合发布《关于加强矿井水保护和利用的指导意见》，明确了加强矿井水（重要的非常规水资源）源头保护、推进矿井水分质分级处理、推进矿井水综合利用、健全矿井水利用体制机制共四方面的重点工作任务；提出到2025年全国矿井水利用率不断提升，矿井水保护利用政策体系和市场机制基本建立。

（七）数字孪生

2024年4月，水利部发布《关于推进水利工程建设数字孪生的指导意见》，强调到2025年，新建大型和重点中型水利工程普遍开展信息化基础设施体系、数字孪生平台和业务应用体系建设，实现对水利工程建设过程动态感知、智能预警、智慧响应，数字孪生工程与实体工程同步验收、同步交付。2024年10月，水利部发布《关于推进水库、水闸、蓄滞洪区运行管理数字孪生的指导意见》，指出强化数字孪生水利建设，推动已建水利工程运行管理数字赋能和转型升级，保障水利工程高水平安全运行、效益充分发挥；到2027年，推进具有防洪任务的已建大型及防洪重点中型水库、大型水闸、国家蓄滞洪区数字孪生建设，初步建成运行管理智能应用体系。逐步建立水利工程建设数字孪生体系有利于保障水利工程高水平安全运行。

总体来看，2024年各项政策出台呈现出多方面改革举措共同发力，推动水务行业进一步高质量发展的形势。一是基于《纲要》提出《关于进一步完善水利规划体系 推动水利高质量发展、保障我国水安全的意见》；二是修订发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》等，鼓励社会资本参与基础设施和公用事业建设运营；三是出台《节约用水条例》、《水资源税改革试点实施办法》等一系列节水举措；四是对农村供水、污水处理、水环境治理及非常规水利用、数字孪生等领域发布专项政策。

从政策对行业影响看，预计2025年，加快重大水利工程建设、提高水资源节约集约利用水平是行业重点发展方向。同时，将继续推进城乡供水一体化、城乡污水处理统一运行，健全合理水价、用水权交易机制，加强水环境治理，建设水利工程数字孪生平台等，共同推动水务行业高质量发展。

但同时，水务行业的发展也面临挑战。水务行业向高质量发展对水利工程建设、水厂建设、供排水管网铺设、设备设施的购置资金投入量的需求巨大，水务业务具有准公益属性，且向农村等区域扩展服务范围对运营维护资金的可持续性提出了更高要求，如何从定价机制、融资模式设计上使水利水务设施建设、运营维护、再投资形成能够市场化运作和可持续发展的闭环是



水务行业能够进一步发展的关键。

行业发展

我国水务行业总体保持稳定发展，2023年，我国供水总量和用水总量均同比有所减少，用水效率进一步提升，用水结构优化；污水处理能力继续增强，县城和城市污水处理率的差距继续缩小；未来增发国债、超长期特别国债、地方政府专项债等政策将继续带动水务行业整体投资的增长。

水务行业为弱周期性行业，对宏观经济运行周期的敏感性较低，总体保持稳定发展，行业发展与人口数量及城镇化进程等因素高度相关。2023年，我国常住人口城镇化率达66.16%，城市数量达694个，城市建成区面积达6.45万平方公里¹。随着国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，对供排水和污水治理的需求与要求也越来越高。2023年，我国供水普及率99.43%、污水处理率98.69%，同比分别提升0.04和0.58个百分点。同期，我国水资源总量为25,782.5亿立方米，人均水资源量为1,829立方米/人，淡水资源总量虽然保持高位，但我国人均资源量只有世界平均水平的四分之一，同时水资源主要分布在南方区域，地域分布不均衡，我国仍属于水资源严重短缺的国家。

近年来，我国供水总量保持基本稳定，平均变化幅度保持在±1%左右。根据《2023年中国水资源公报》，2023年，我国供水总量和用水总量均为5,906.5亿立方米，均同比减少91.7亿立方米，但用水效率进一步提升，用水结构优化。从需求结构看，生活用水量为909.8亿立方米，同比增加4.1亿立方米；工业用水量为970.2亿立方米，同比增加1.8亿立方米；农业用水量为3,672.4亿立方米，同比减少108.9亿立方米；人工生态环境补水量为354.1亿立方米，同比增加11.3亿立方米，生活用水量、工业用水量和人工生态环境补水量占比有所增加。2023年，我国人均综合用水量为419立方米，万元国内生产总值（当年价）用水量为46.9立方米。耕地实际灌溉亩均用水量为347立方米，农田灌溉水有效利用系数为0.576，万元工业增加值（当年价）用水量为24.3立方米，人均生活用水量为177L/d。按可比价计算，万元国内生产总值用水量和万元工业增加值用水量分别同比下降6.4%和3.9%。

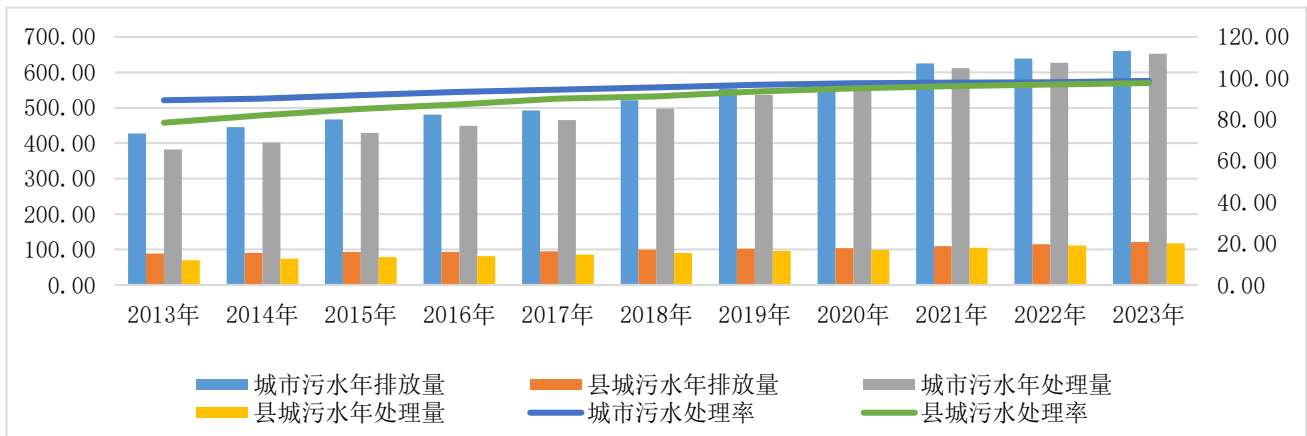
在我国资源现状和环保要求下，污水处理行业在政府政策的支持下近几年发展态势较好，污水处理等水务处理基础设施建设不断推进，污水处理能力持续增强。2023年，我国城市和县城污水处理能力继续增强，且县城和城市污水处理率的差距继续缩小。2023年，我国城市排水管道长度95.25万公里，同比增长4.27%；城市污水年排放量660.49亿立方米，同比增长3.37%；城市污水处理厂2,967座，同比增加73座；城市污水处理能力2.27亿立方米/日，同比增长4.84%；城市污水年处理量651.87亿立方米，同比增长3.98%；城市污水处理率98.69%，同比提高0.58个百分点。同期，我国县城排水管道长度26.73万公里，同比增长6.18%；县城污水年排放量120.66亿立方米，同比增长4.99%；县城污水处理厂1,849座，同比增加48座；

¹ 数据来源为《2023年中国城市建设状况公报》，公报中全国城市建成区面积不含北京市。



县城污水处理能力 4,378 万立方米/日,同比增长 4.61%;县城污水年处理量 117.83 亿立方米,同比增长 5.77%;县城污水处理率 97.66%,同比增加 0.72 个百分点。

图 1 2013~2023 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

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。从企业规模来看, 水务企业主要包括跨国水务巨头、大型水务专业投资集团、非水务类投资集团、水务类上市公司、地方性水务公司等, 随着水务行业发展趋于稳定, 多元化竞争格局基本取得平衡。从竞争层次来看, 国有水务企业仍居于市场主导地位, 其中实力较强的国有水务企业实施跨区域经营的发展战略, 如深圳市水务(集团)有限公司、北控水务集团有限公司等。2021~2023年, 城市供水固定资产投资完成额分别为 770.56 亿元、713.34 亿元和 756.15 亿元, 县城供水固定资产投资完成额分别为 255.23 亿元、289.37 亿元和 273.11 亿元, 均保持较大规模, 2023年, 城市和县城供水固定资产投资完成额分别同比增长 6.00% 和下降 5.62%。2024年 1~10 月, 全国水利建设完成投资 10,888.5 亿元, 同比增长 11.7%; 全国实施水利项目 4.54 万个, 同比增长 15.1%。2024 年以来, 在增发国债、超长期特别国债、地方政府专项债等政策带动下, 同时吸引更多社会资本参与水利工程建设营运, 加快了水利工程建设, 水利建设投资规模创新高。

综上, 我国水务行业总体保持稳定发展。2023年, 我国用水效率进一步提升, 用水结构优化, 污水处理能力继续增强, 县城和城市污水处理率的差距继续缩小。未来增发国债、超长期特别国债、地方政府专项债等政策支持将继续带动水务行业整体投资的增长。



盈利能力

得益于国内水务基础设施不断完善、全国污水处理量等不断增长，2024年1~9月水务企业营业收入同比继续增长；由于主营业务盈利空间有限，政府补助仍为水务企业的重要利润来源；水务企业经营性净现金流规模有所下降，投资性现金流继续保持净流出；预计2025年，水务行业营业收入将继续保持增长，现有设备设施更新改造、管网建设或将为行业投资的重点。

本文根据 Wind 行业分类下归属于水务行业的发债企业，并剔除合并报表范围内的发债子公司、未披露2024年三季报、虽被纳入水务行业但城投属性强的公司等，综合上述条件筛选出55家水务样本企业。

在样本企业的盈利能力方面来看，2023年以来，水务企业营业收入仍主要来自于供水和污水处理的运营服务，部分企业包含水环境治理、管道安装等工程建设服务等。得益于国内水务基础设施不断完善、全国污水处理量等持续增长，2021~2023年，水务样本企业营业收入合计分别为3,049.96亿元、3,214.02亿元和3,443.16亿元，年均复合增长率6.33%；同期，水务样本企业净利润合计分别为241.31亿元、213.91亿元和152.48亿元，年均复合增长率为-5.46%。2024年1~9月，水务样本企业营业收入为2,477.52亿元，同比增长1.82%；净利润为189.90亿元，同比增长20.72%，主要受样本企业北京首创生态环保集团股份有限公司净利润同比大幅增长19.96亿元影响所致；毛利率为22.48%，较上期提高0.15个百分点。2024年1~9月，水务样本企业平均总资产报酬率1.91%，同比仅提高0.14个百分点，主营业务盈利空间有限。

期间费用方面，2024年前三季度，水务企业期间费用率为15.98%，同比下降0.26个百分点，企业期间费用控制水平较稳定，但一定程度上仍削弱了水务企业的盈利能力。同期，期间费用结构相对稳定，财务费用占期间费用的比重为41.61%，同比下降0.53个百分点；管理费用占期间费用的比重为40.80%，同比提高0.50个百分点；销售费用和研发费用的占比仍较小。

其他收益方面，2024年前三季度，水务企业其他收益实现59.47亿元，同比增长1.61%；主要为税收返还等政府补贴，在净利润中占比31.32%，政府支持力度较大，由于主业盈利空间有限，政府补助仍为水务企业的重要利润来源。

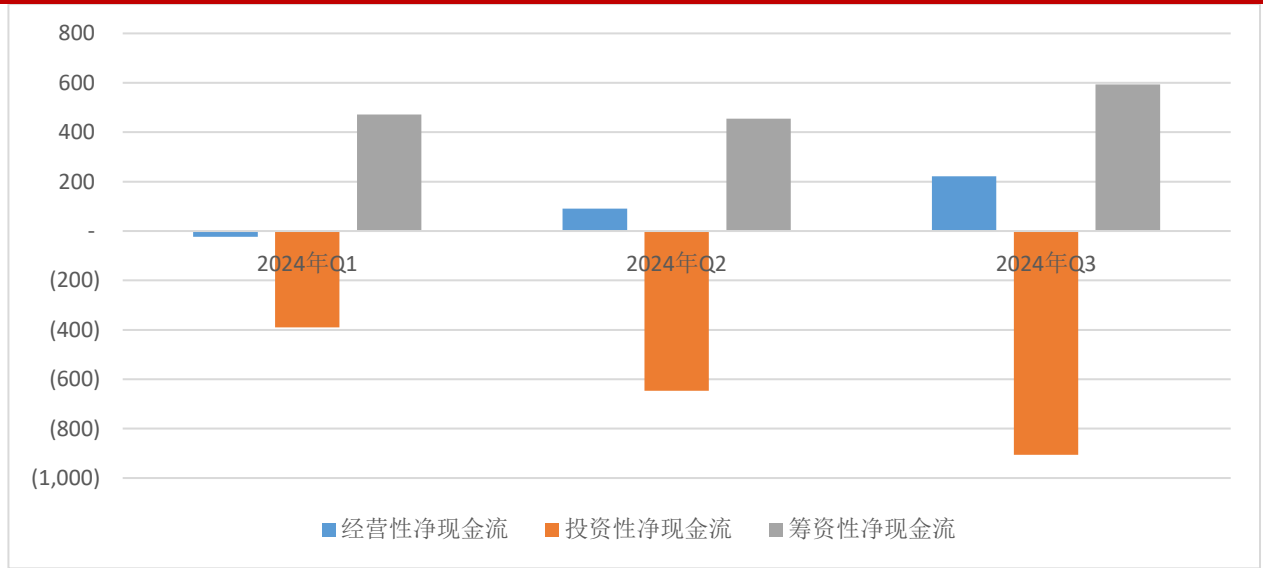
现金流方面，2024年前三季度，水务企业销售商品提供劳务收到的现金/营业收入分别为86.59%、86.86%和84.18%；经营性净现金流分别为-23.72亿元、90.97亿元和222.16亿元，受供水、污水处理业务结算周期影响及样本企业中东莞市水务集团有限公司、温州市公用事业发展集团有限公司等经营性净现金流同比大幅下降影响，第一季度经营性现金流表现为较大规模净流出，第二季度及第三季度经营性现金流虽转为净流入，但规模同比大幅下降，多数样本企业经营性净现金流规模同比有不同程度下降。2024年前三季度，投资性净现金流分别为-389.75亿元、-646.64亿元和-906.49亿元，保持净流出，现金流出主要表现在构建固定资产、无形资产方面的投资，与水务行业的发展趋势相吻合。2024年前三季度，筹资性净现金流分别



为 471.99 亿元、454.38 亿元和 593.01 亿元，保持净流入，2024 年三季度筹资性现金流净流入同比减少 13.80%。

资产规模方面，2021~2023 年末，水务样本企业总资产合计分别为 19,127.63 亿元、20,730.89 亿元和 22,861.86 亿元，年均复合增长率为 14.51%，2024 年三季度末资产合计为 24,146.13 亿元，同比增长 14.36%。其中固定资产保持增长，2021~2023 年末，水务样本企业固定资产合计分别为 4,838.49 亿元、5,022.93 亿元 5,392.02 亿元，年均复合增长率 7.21%，2024 年三季度末固定资产合计为 5,469.06 亿元，同比增长 13.88%，水务行业企业固定资产的投入仍有所加大。

图 2 2024 年以来水务企业现金流情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公国际整理

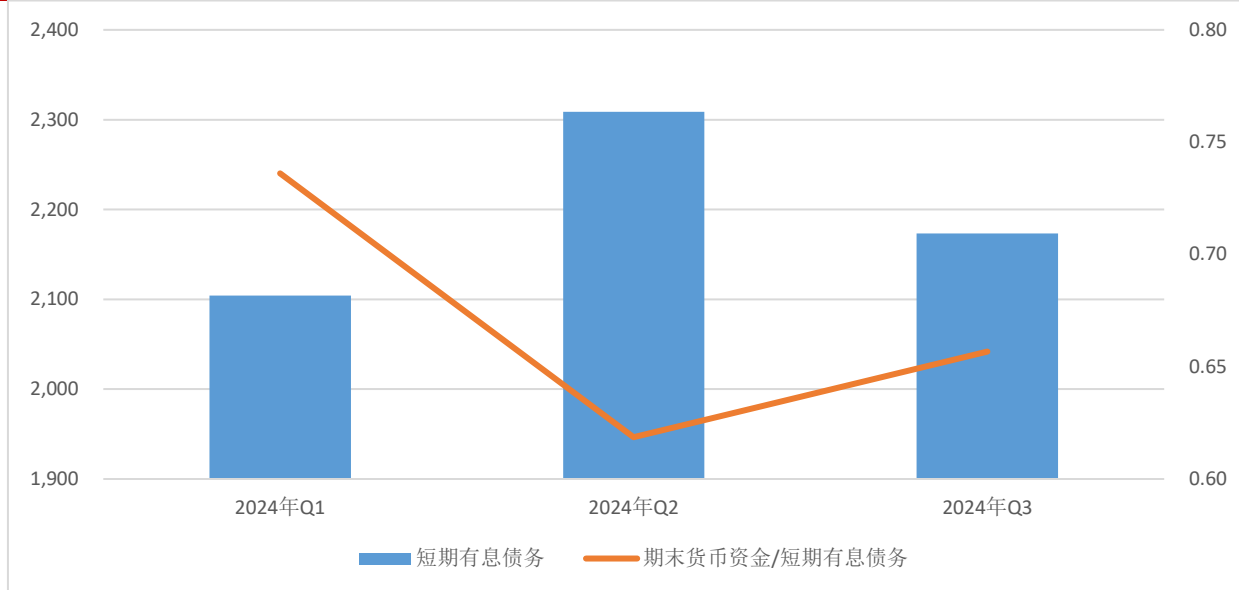
从 55 家水务样本企业来看，由于水务行业涉及民生，水务企业的主营业务盈利空间有限，政府补助仍然是水务企业的重要利润来源；2023 年国家增发 1 万亿元国债资金支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，其中安排水利领域资金超过国债资金总规模的一半，未来水务行业投资或将继续增长。随着在建项目的逐渐完工投产，预计 2025 年，水务行业企业营业收入将继续保持增长；2024 年 3 月，国务院下发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，以供水、污水处理等为重点，分类推进更新改造；同月，住房城乡建设部、国家发展改革委等部门联合下发《关于加强城市生活污水管网建设和运行维护的通知》，强调以管网补短板为重点，推动建立厂网统筹的城市生活污水专业化运行维护管理模式。预计 2025 年，现有设备设施更新改造、管网建设或将为行业投资的重点。

债务负担

2024 年前三季度，水务企业短期偿债压力尚可，水务行业存续债券规模较大且继续增长，AA+及以上高信用等级发债主体占比仍较高，债券发行规模较上年同期有所上升，存续债券期限结构整体较为合理。

有息债务方面，2024 年前三季度，水务样本企业短期有息债务²分别为 2,104.17 亿元、2,308.92 亿元和 2,173.27 亿元；同期末，期末货币资金对短期有息债务的覆盖倍数分别为 0.74 倍、0.62 倍和 0.66 倍，短期偿债压力尚可。

图 3 2024 年以来期末货币资金对短期债务覆盖情况（单位：亿元、倍）



数据来源：Wind，大公国际整理

从债券规模来看，截至 2024 年 10 月 31 日，水务行业存续债券 527 只（wind 行业），涉及发债主体 123 家，存续债总额 2,734.77 亿元，规模较大；同期，发债主体同比小幅减少，存续债券数量同比小幅增加，存续债券总额同比上升 4.94%，单一主体平均发债规模较上年同期有所增加。

从债券类型来看，水务行业发债类型较为多元。527 只存续债券中，中期票据仍是存续规模最大的债券品种，存续只数 167 只，债券余额 1,086.05 亿元，余额占比 39.71%，债券余额同比增长 24.89%；其次是私募债，数量合计 96 只，债券余额合计 544.05 亿元，同比下降 14.53%，余额占比 19.89%，占比较上年同期下降 4.53 个百分点；证监会主管 ABS 数量合计 102 只，但债券发行的体量并不大，债券余额合计 150.84 亿元，债券余额占比 5.52%，占比较上年同期下降 0.14 个百分点；公司债和企业债的存续只数分别为 48 只和 28 只，债券余额分别为 378.88 亿元和 152.18 亿元，公司债存续余额较上年同期增加 17.73%，企业债较上年同期存续债余额减少 34.82%；超短期融资券的存续只数 31 只，债券余额 150.06 亿元，较上年同期变化不大；

² 短期有息债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债



定向工具和一般短期融资券从存续数量和债券余额来看，体量仍不大，债券余额占比分别为 6.02%和 2.46%，较上年同期变化不大；交易商协会 ABN 数量 17 只，存续金额 27.43 亿元，因上年同期债券余额体量不大，余额同比增长 216.20%，增幅明显；可转债及项目收益票据债券分别为 2 只和 1 只，同比无变化。

2024 年 1~10 月，水务行业新发债 183 只（Wind 行业），发行规模为 987.28 亿元，发行规模较上年同期增长 7.48%。2024 年以来新发行债券中，新发行中期票据为 59 只，发行规模 385.10 亿元，占比 39.01%；私募债 27 只，发行规模 161.80 亿元，占比 16.39%；超短期融资券 30 只，发行规模 145.06 亿元，占比 14.69%；公司债 21 只，发行规模 123.00 亿元，占比 12.46%；其次是定向工具、一般短期融资券、证监会主管 ABS 和交易商协会 ABN，发行规模较小。

从信用债发行主体的信用等级分布情况来看，水务行业发债主体信用等级整体偏高。截至 2024 年 10 月 31 日，存续债券中，AA+及以上发债主体存续规模占比高达 70%以上，其中 AAA 级主体存续规模为 1,426.45 亿元，占比为 52.16%，占比仍最大；AA+级主体存续规模为 551.63 亿元，在信用债存续规模中占比 20.17%；AA 级主体存续规模为 576.86 亿元，在信用债存续规模中占比 21.09%；AA-及以下信用等级的发债主体存续规模和占比均很小。2024 年 1~10 月，新发行债券中 AAA 级主体新发债券规模为 558.47 亿元，在新发债券中占比 56.57%；AA+级及 AA 级主体新发债券规模分别为 218.96 亿元和 152.90 亿元，在新发债券中分别占比 22.18%和 15.49%，发债主体信用等级仍然处于较高水平。

从存续债券期限结构上来看，截至 2024 年 10 月 31 日，水务行业信用债发行期限结构 3 年期以上的品种占比 56.28%，1 年以内和 1~3 年占比分别为 8.63%和 35.10%，期限结构较为合理。

表 1 截至 2024 年 10 月 31 日水务企业存续债券期限结构情况(单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 3]年	(3, 5]年	>5 年	合计
金额	235.95	959.82	1,149.70	389.30	2,734.77
占比	8.63	35.10	42.04	14.24	100.00

数据来源: Wind, 大公国际整理

从 2024 年 1~10 月新发行债券的期限结构上来看，水务行业信用债发行期限结构 3~5 年的品种占比为 33.81%，1~3 年的品种占比 33.64%，1 年期以内和 5 年以上占比分别为 21.47%和 11.09%。

综上所述，2024 年水务企业债务负担较重，水务行业发债主体高信用级别占比仍然较高，水务企业项目仍走向大型化、综合化发展的道路，形成强者恒强的发展趋势；从债券发行总量来看，截至 2024 年 10 月 31 日，存续债券余额较上年同期有所上升。从债券类型来看，中期票据和私募债发行总量仍排前列，企业债收缩明显，交易商协会 ABN 体量继续增长。未来水务行业主体信用级别将持续保持高级别的发展趋势。

信用质量

2024年以来，水务行业信用质量整体保持稳定；随着我国水务行业投资规模进一步增长，资产规模也逐步增大，同时随着未来水利基础设施产能的进一步释放，我国水务行业仍存在较大扩容空间。

2024年以来水务行业信用质量整体保持稳定。截至2024年10月31日，涉及123家水务发债主体在2024年以来有主体信用级别的74家，主体信用级别集中在AAA、AA+和AA，占比分别为33.78%、28.38%和35.14%。从存续债券来看，AAA级主体存续债规模占比为52.16%，占比最高。截至2024年10月31日，2024年水务行业主体信用等级上调家数为4家；级别及展望下调的水务企业1家；展望下调的水务企业1家。

表2 2024年以来级别调整的水务企业情况

企业名称	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	评级展望
中国水务投资集团有限公司	中诚信国际	2024-09-20	AAA	稳定	2023-07-21	AA+	稳定
福州水务集团有限公司	上海新世纪	2024-01-31	AAA	稳定	2023-07-27	AA+	稳定
	中债资信	2024-09-27	AA-r	稳定	2024-08-05	A+r	稳定
北控水务（中国）投资有限公司	中债资信	2024-07-30	AAr	稳定	2023-10-18	AA-r	稳定
苏州水务集团有限公司	中债资信	2024-09-26	AAr	稳定	2024-08-07	AA-r	稳定
六盘水市水利开发投资有限责任公司	联合资信	2024-07-22	AA	负面	2023-07-26	AA	稳定
水发集团有限公司	穆迪公司	2024-01-25	Baa2	负面	2023-07-26	Baa1	关注降级

数据来源：Wind，大公国际整理

2024年9月20日，中诚信国际信用评级有限责任公司将中国水务投资集团有限公司（以下简称“中国水务”）主体信用等级由AA+调升至AAA，评级展望维持稳定，上调主要基于以下考虑因素：中国水务股权结构调整后有利于发挥第一大股东中国电力建设集团有限公司（以下简称“电建集团”）市场拓展及管理优势及重要股东水利部综合事业局资源优势，不断提升中国水务在中国水务市场竞争力；中国水务业务规模持续扩张，水务业务产能及收入快速提升，已处于行业较优水平；以供水为主、污水处理为辅的业务结构使得中国水务保持良好获现能力以及运营管理效率不断提高等方面的优势。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司将福州水务集团有限公司（以下简称“福州水务”）主体信用等级由AA+上调至AAA，评级展望维持稳定。上调原因为福州水务实现在股东体系内的层级提升，承担区域重大水务项目的建设任务，可获中央及地方政府的较大支持，水务产业一体化链条不断完善，数字化转型赋能效果显现，并荣获多个国家级奖项，各类研究成果已转化为新的收入增长点，营业收入呈较好增势。

2024年9月27日，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将福州水务主体级别由A+r上调至AA-r，评级展望维持稳定。

2024年7月30日，中债资信将北控水务（中国）投资有限公司主体级别由AA-r上调至AAr，评级展望维持稳定。

2024年9月26日，中债资信将苏州水务集团有限公司主体级别由AA-r上调至AAr，评级展望维持稳定。

2024年7月22日，联合资信评估股份有限公司将六盘水市水利开发投资有限责任公司（以下简称“六盘水水利”）评级展望由稳定调整为负面，调整主要基于2023年以来，六盘水水利及重要子公司企业信用报告存在多笔不良及关注类贷款且存在逾期记录、存在重大涉诉未决情况、对外担保中多家被担保企业被列为被执行人、短期偿付压力很大且尚未使用银行授信额度低。

2024年1月25日，穆迪(MOODY'S)将水发集团有限公司主体级别由Baa1下调至Baa2，评级展望由关注降级调整为负面。

2024年以来，水务企业在投资活动方面仍保持净流出，同时债务负担较重，随着水务行业固定资产投资进一步扩大，资产规模也逐步增大。在国家节水政策支持下，节水高效发展已落实到操作层面，将进一步推动供水提质增效发展及管网等相关设施的投资；污水处理方面，我国城市和县城的污水处理仍有进一步增长空间。随着未来水利基础设施产能的进一步释放，我国水务行业仍存在较大扩容空间。

附表：2024 年以来水务行业相关政策及事件

时间	出台部门	政策名称	主要内容/事件
2024 年 1 月	生态环境部、农业农村部	《关于进一步推进农村生活污水治理的指导意见》	鼓励建立县（市、区）政府主导、法人主体建设运维、部门监管、村民参与的污水治理机制，鼓励以县级行政区域为单元，推动专业化市场主体为具体负责城乡生活污水处理设施建设和运行管理，并逐步将不同时期、不同主体建设的农村生活污水处理设施及收集系统纳入统一运维范围。鼓励有条件的地区推行城乡污水处理统一规划、统一建设、统一运行、统一管理。因地制宜选择资源化利用、纳入城镇污水管网/厂、相对集中式或集中式处理等治理模式或模式组合。
2024 年 2 月	水利部	《2024 年农村水利水电工作要点》	以提高农村自来水普及率、规模化供水人口覆盖率为重点目标，加快编制完善农村供水高质量发展规划；优先推进城乡供水一体化，对城市供水管网无法延伸覆盖的地区，大力推进集中供水规模化建设，对无法纳入城乡供水一体化、规模化供水范围的地区，统一建设和改造标准，因地制宜推进小型供水工程规范化建设和改造；加快推进农村供水县域统一管理、统一运维、统一服务，建立县级专业化管护平台，健全水价机制，强化水费收缴，推进标准化管理；加快制定相关标准，开展县域农村饮水安全标准化建设；深入实施农村供水水质提升专项行动；巩固维护好已建农村供水工程成果；推动印发省级农田灌溉发展规划，组织编制中型灌区新建和现代化改造实施方案；加快灌区现代化建设，推进 80 余处大型灌区续建配套与现代化改造，做好增发国债资金支持的 1,000 余处灌区项目监管，统筹大中型灌区骨干工程与田间工程建设；强化农业节水供水管理，加强大中型灌区取水许可管理，落实用水总量控制、定额管理等；深入推进第一批 21 个深化农业水价综合改革推进现代化灌区建设试点，积极开展水权交易；持续推动小水电绿色发展；扎实开展农村水利水电信息化建设。
2024 年 2 月	水利部	《2024 年水利系统节约用水工作要点》	建立健全节水制度政策，严格总量强度双控管理，全面实施国家节水行动，推动重点领域区域节水优先、深度节水控水攻坚和精细精准节水走深走实，大力发展节水产业和科技，推进节水数字化智慧化建设，强化监督考核激励，持续提升全民节水意识，高质量推进节水型社会建设。预期目标是：2024 年全国万元国内生产总值用水量比 2020 年下降 13%，万元工业增加值用水量比 2020 年下降 13%，农田灌溉水有效利用系数进一步提升，力争年非常规水利用量超过 180 亿立方米，地级及以上缺水城市再生水利用率达到 24% 以上。
2024 年 3 月	国务院新闻办公室	推进灾后水利基础设施建设进展情况新闻发布会	2023 年部分地区出现汛情灾情，2023 年 10 月经全国人大常委会批准推出万亿增发国债，重点支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，国债资金投向为灾后恢复重建、骨干防洪治理、自然灾害应急能力提升、其他重点防洪工程等，并将水利领域防灾减灾救灾能力建设作为重中之重。在新闻发布会上，国家发改委副秘书长袁达表示水利领域全口径安排国债资金额度，超过了本次增发国债总规模的一半。
2024 年 3 月	国家发展改革委	修订发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》	鼓励和引导社会资本参与基础设施和公用事业建设运营，强调鼓励民营企业通过直接投资或者独资、控股、参股等方式，积极参与生态保护、环境治理、水利等基础设施和公用事业领域的特许经营活动。
2024 年 3 月	国务院	《节约用水条例》	建立水资源刚性约束制度，建立政府主导、各方协同、市场调节、公众参与的节水机制；加强用水管理，编制节水规划，制定用水定额，对年度用

			水实行总量控制,对重点用水单位实行计划用水管理,用水实行计量收费等;完善节水措施,包括积极发展节水型农业,要求工业企业采用先进、适用节水技术、工艺和设备,推进节水型城市建设,将非常规水纳入水资源统一配置等;强化保障和监督,包括健全农业用水精准补贴机制和节水奖励机制,鼓励金融机构加大对节水项目的融资支持力度,鼓励发展节水服务产业,支持开展水权交易,实行节水责任制和节水考核评价制度等;并对水务行业节水工作提供了法律依据和制度保障。
2024年3月	国家发展改革委	修订发布《重点流域水环境综合治理中央预算内投资专项管理办法》	指出专项投资重点支持与流域水环境质量改善直接相关的综合治理类项目,主要包括江河水环境综合治理、湖泊水库水环境综合治理、集中式饮用水水源地保护和源头治理、内源污染治理,以及推进水环境保护治理的其他工程。国家发展改革委可根据专项投资规模、流域治理的总体要求和治理形势需要等,对年度纳入专项投资支持范围的流域和项目类型进行必要调整。
2024年3月	国家发展改革委、水利部、自然资源部、等部门	《关于加强矿井水保护和利用的指导意见》	《指导意见》提出,到2025年,全国矿井水利用量持续提高,利用率不断提升,其中黄河流域力争达到68%以上,矿井水保护利用政策体系和市场机制基本建立。到2030年,矿井水管理制度体系、市场调节机制和技术支撑能力不断增强,矿井水利用效率和效益进一步提高。《指导意见》明确了四方面重点工作任务:一是加强矿井水源头保护。推行源头控制,合理选择治理工艺,落实安全监管。二是推进矿井水分质分级处理。推进含悬浮物矿井水规模化智能化处理,高矿化度矿井水分级绿色处理,酸性和含特殊组分矿井水高效定向处理。三是推进矿井水综合利用。加强矿井水配置,推动矿井水用于生产、生活、生态和农业用水。四是健全矿井水利用体制机制。完善统计计量考核制度,健全政策标准,健全财税机制,完善财金政策,强化科技支撑。
2024年3月	国务院	《关于加强生态环境分区管控的意见》	水行政主管部门负责水资源管理、水域岸线管理等有关工作,实施水资源差别化管理,合理控制水资源开发利用规模,与生态环境分区管控联动。探索开展地下水污染防治分区管控模式,统筹地上地下,制定差异化的生态环境准入和污染风险管控要求。
2024年3月	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	以供水、污水处理等为重点,分类推进更新改造。推进各地自来水厂及加压调蓄供水设施设备升级改造。加快推进城镇生活污水垃圾处理设施设备补短板、强弱项。推动地下管网等城市生命线工程配套物联智能感知设备建设。
2024年3月	住房城乡建设部、国家发展改革委等部门	《关于加强城市生活污水管网建设和运行维护的通知》	以管网补短板为重点,推动建立厂网统筹的城市生活污水专业化运行维护管理模式。到2027年,基本消除城市建成区生活污水直排口和设施空白区,城市生活污水集中收集率达到73%以上,城市生活污水收集处理综合效能显著提升。
2024年4月	水利部	《关于推进水利工程建设数字孪生的指导意见》	到2025年,新建大型和重点中型水利工程普遍开展信息化基础设施体系、数字孪生平台和业务应用体系建设,实现对水利工程建设过程动态感知、智能预警、智慧响应,数字孪生工程与实体工程同步验收、同步交付。水利工程建设数字孪生相关技术标准体系基本建立。推进有条件的中小型水利工程开展数字孪生建设。
2024年7月	国家发展改革委、水利部、工业和信息化部	《关于加快发展节水产业的指导意见》	把以节水产品装备制造、节水管理服务咨询等为主要内容的节水产业作为新质生产力和绿色经济的重要组成部分,坚持政府作用和市场机制协同发力,推动节水产业市场供需两端有效衔接,促进科技创新和产品、服务有效供给,以节水产业高质量发展推动水资源节约集约利用水平持续



	息化部等部门		提升。为推动工作落实,《指导意见》从激发节水产业发展动力、强化节水产品装备供给、创新节水管理服务模式、发挥龙头企业引领作用、推动节水产业科技创新等 5 方面明确了具体举措,并提出强化财税金融支持力度、积极搭建交流合作平台、强化节水宣传引导等保障措施。
2024 年 9 月	水利部、自然资源部	《关于鼓励和支持社会资本参与水土流失治理的指导意见》	鼓励和支持社会资本参与水土流失治理,主要对社会资本可以投资参与的水土保持重点工程项目类型及具体环节进行了规定,并从社会资本和地方各级政府两个层面,明确了投资参与水土流失治理后依法依规获取合理收益的主要途径。
2024 年 10 月	财政部、国家税务总局、水利部	《水资源税改革试点实施办法》	自 2024 年 12 月 1 日起全面实施水资源费改税试点,《办法》对水资源税的纳税人、计税依据、税额标准、税收优惠等税制要素作出了具体规定:纳税人为地表和地下取水资源的单位和个人;实行从量计征;根据水资源状况、取水类型等情况实行差别税额;规定了减征和免征的税收优惠情形;水资源税收入全部归属地方,适当增加地方自主财力;规范和加强税收征管,进一步明确了纳税人申报纳税的相关责任和义务。《办法》的发布对于完善我国绿色税收体系、促进水资源节约集约利用、推动形成绿色发展方式和生活方式具有重要意义。
2024 年 10 月	水利部	《关于推进水库、水闸、蓄滞洪区运行管理数字孪生的指导意见》	强化数字孪生水利建设,推动已建水利工程运行管理数字赋能和转型升级,构建现代化水库运行管理矩阵,保障水利工程高水平安全运行、效益充分发挥。到 2027 年,推进具有防洪任务的已建大型及防洪重点中型水库、大型水闸、国家蓄滞洪区数字孪生建设,迭代优化数字孪生水利工程先行先试建设成果,促进数字孪生工程与数字孪生流域、数字孪生水网互联互通与信息共享,初步建成运行管理智能应用体系。积极开展信息化基础好、资金有保障等具备条件的中小型水库、水闸智能化升级。
2024 年 11 月	水利部	水利投融资改革工作推进会	鼓励和吸引更多社会资本通过募投建管一体化方式,参与水利基础设施建设运营。要充分发挥金融对水利发展的支撑作用,创新水利绿色金融产品和服务。要统筹推进合理水价形成机制、用水权交易等配套改革,打通水利基础设施价值的实现通道。
2024 年 12 月	水利部	《关于进一步完善水利规划体系推动水利高质量发展、保障我国水安全的意见》	进一步完善水利规划体系,强化水利战略规划的引领作用,强化各类规划功能定位,加强规划管理和衔接协调,健全规划实施机制,为推动水利高质量发展、保障我国水安全提供扎实的规划基础支撑。提到国家水网建设规划纲要国家水网建设的重要指导性文件,是统筹解决水资源、水生态、水环境、水灾害问题,在更高水平上保障国家水安全的战略部署,在水利规划体系中具有最重要地位。国家水网建设规划纲要要有序纳入水安全保障五年发展规划滚动实施。

资料来源:大公国际根据相关网站资料整理

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为大公国际,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。