

水务

稳定

## 水务行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望

工商企业评级部 林巧云

### 摘要

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。

水务行业相关政策推动力度持续。供水方面，国家持续推动发展节水服务产业，全面实施水资源费改税试点，提高水资源节约集约利用能力，加快城市老旧供水管网改造，降低管网漏损率，控制用水总量，建设节水型社会。污水处理方面，继续着力推进城镇污水处理基础设施建设，补齐城镇

污水管网短板，强化城镇污水处理设施弱项，提升处理能力。水利基础设施建设方面，在增发国债、超长期特别国债和地方政府专项债等政策与资金支持下，加之鼓励吸引更多社会资本参与水利基础设施建设，预计相关建设投融资力度将进一步加大。

从样本企业经营与财务数据表现看，受益于政策支持，水务设施不断完善，水务企业业务逐渐拓宽，整体营收规模保持增长，但受投资收益变动、营业成本增长等影响，整体盈利能力仍有所下降。水务企业资产以水务设施为主，投资环节债务依赖度高。随着行业投资规模的持续增长，资金缺口较大，水务样本企业负债规模相应扩大且刚性债务占比高，积聚了一定的债务循环压力。预计随着水务工程施工、水环境综合治理等业务的发展及投资与并购活跃度的提升，样本企业投融资需求仍将维持在较高水平。

我国水务行业发债企业以国有企业为主，整体信用质量稳定。2024 年前三季度，水务企业债券发行主体共 60 家，其中 AAA 级 23 家，AA<sup>+</sup>级 20 家，AA 级 17 家。当期共发行 164 支债券，以中期票据、公司债券和短期融资券为主，发行规模同比大幅增长。级别调整方面，2024 年前三季度有 2 家企业主体级别获得调升。

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。

## 一、运行状况

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等环节构成的产业链，是最重要的城乡基本服务行业之一。传统水务领域包括供水和污水处理两个子行业，行业发展与城市化进程等因素高度相关。近年来我国城市及县城供水量较为稳定，污水处理量保持增长，行业运营基础稳定。水务行业上游主要为水源的获取、加工，下游主要为城镇居民生活、工业生产及农业灌溉等用水需求。根据水的流转路径，水务产业链主要可以分为：原水与自来水生产和供应及污水处理。

表 1. 水务行业细分子行业定义

行业	细分行业	定义	相关设施（要素）
水务	原水与自来水供应	从地表或地下获取水源、经过净化、消毒等处理，使其达到相关标准，并通过管道或其他方式输送到用户的过程	管网、泵站、自来水厂等
	污水处理	对污水进行收集、输送、处理等环节，使其达到一定的排放标准或回用标准的过程	管网、污水处理厂等

资料来源：根据公开资料整理绘制。

水务行业具有资本密集与区域垄断经营特征，兼具公益性（政策性定价），投资回报周期长。由于供排水管网等设施投资规模较大，资本密集度高，且自来水和污水不适合远距离运输，行业具有显著的区域垄断经营特征。近年来随着我国水务市场的快速扩容，大量国有、民营和外资企业进入，行业竞争加剧，市场化程度也逐步提高，尤其是污水处理子行业。水行业发展程度与经济发展水平、人口数量及城市化进程等因素高度相关。我国水务行业经过多年发展，业务逐渐从过去传统的供水、污水处理和水环境治理等转向一体化的水务环保综合服务，业务拓展至污泥处理、垃圾渗滤液处理及中水回用等环保领域，市场主体正在向综合化、大型化

演变，高强度的资本投入使得资金成本成为衡量水务企业信用质量的关键要素。作为近年来政策大力推动发展的基础性产业之一，水务行业发展能够得到国家政策支持。除了直接进行固定资产投资外，近年来行业内优质企业还通过国有股权并购等形式扩展业务领域、优化产业链布局、打造一体化的水务环保综合服务体系。作为影响国计民生的基础性行业，目前我国水价制定仍由政府主导，定价整体仍然偏低，行业盈利水平较低，投资回报周期长。近年来国家逐步出台水务行业定价政策，全面实施水资源费改税试点，提高水务行业盈利能力和长期发展能力。

表 2. 近年来水务企业收购资产及并购企业股权事件<sup>1</sup>

公司名称	发生时间	收购标的	标的公司主要业务	收购对价（亿元）	事件进展
重庆水务环境控股集团有限公司	2022.1	重庆市环卫集团有限公司 100% 股权	生活垃圾收转运、餐厨厨余垃圾处理、生活垃圾应急填埋、生活垃圾分类等	55.86	已完成
江西洪城环境股份有限公司	2022.4	江西蓝天碧水环保工程有限责任公司 100% 股权、安义县自来水有限责任公司 100% 股权、扬子洲水厂资产	市政公用工程及环保工程设施投资、供水等	3.95	已完成
北控水务集团有限公司	2022.6	北控城市资源约 26.07% 股权	城市清洁及危废物处理	4.60	已完成
中国城乡控股集团有限公司	2022.7	北京碧水源科技股份有限公司 11.24% 股权	污水处理、城市光环境解决方案等	35.34	已完成
江苏江南水务股份有限公司	2022.8	江阴高源管网工程有限公司 100% 股权	排水管网设施建设、运营及维护	1.51	已完成

<sup>1</sup> 根据公开资料整理，收购标的股权比例及收购对价或存在差异。

公司名称	发生时间	收购标的	标的公司主要业务	收购对价 (亿元)	事件进展
重庆水务集团股份有限公司	2022. 11	昆明滇池投资有限责任公司名下持有的七座水质净化厂	污水处理	39. 47	已完成
中原环保股份有限公司	2023. 3	郑州公用集团持有的郑州市污水净化有限公司 100. 00% 股权	污水处理、污泥处置	44. 21	已完成
江西洪城环境股份有限公司	2023. 6	南昌水业集团南昌工贸有限公司、环保能源有限公司飞灰填埋资产	环保、化学产品销售	1. 01	已完成
北京首创生态环保集团股份有限公司	2023. 6	四川德瑞企业发展有限公司持有的成都鸡冠山自来水有限公司	供水	0. 90	已完成
广东顺控发展股份有限公司	2024. 1	盈峰环境持有的佛山市顺合环保有限公司 100. 00% 股权	生活垃圾经营性服务、处于垃圾处理	2. 60	已完成
重庆水务集团股份有限公司	2024. 6	下属子公司收购 8 个污水处理项目	污水处理	5. 62	已完成
黑龙江国中水务股份有限公司	2024. 7	北京汇源食品饮料有限公司重整设立的持股平台公司诸暨市文盛汇自有资金投资有限公司	果汁饮料	8. 50	进行中
广东顺德控股集团有限公司	2024. 7	上市公司世运电路 25. 90% 股权	电子信息领域	34. 45	进行中
武汉三镇实业控股股份有限公司	2024. 11	武汉市城建基金办持有的武汉主城区范围内的污水管网、泵站资产	管网、泵站	4. 18	已完成
海天水务集团股份有限公司	2024. 12	贺利氏光伏银浆事业部	光伏导电浆料	5. 02	进行中

资料来源：根据公开资料整理绘制。

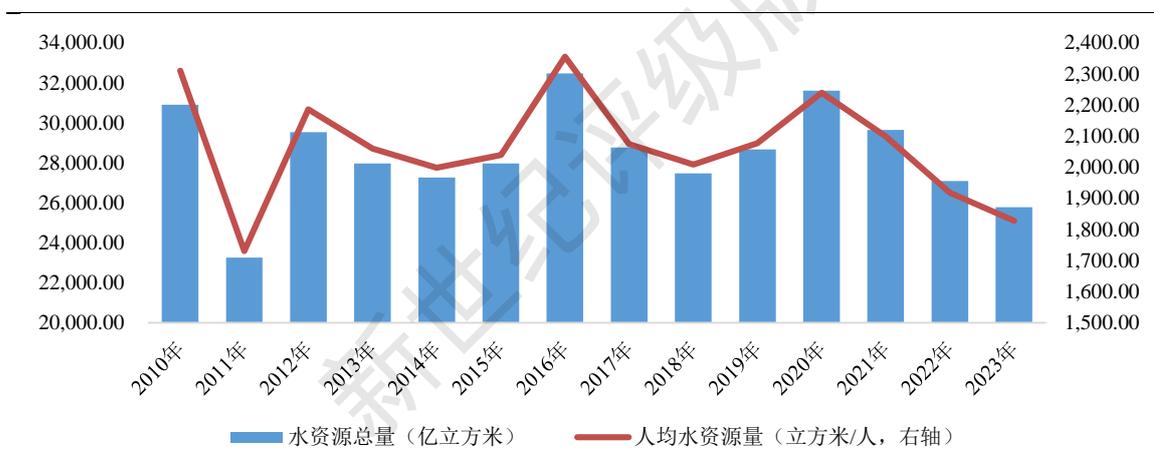
## (一) 原水与自来水供应

我国水资源时空分布不均衡，且人均水资源匮乏。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。固定资产投资方面，供水设施投资随我国城镇化的推进而逐步增长，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，未来加快城市老旧供水管网改造和提质增效将成为水务行业投资重点之一。

我国是一个干旱缺水的国家，淡水资源总量约占全球水资源的 6%，

人均仅为世界平均水平的 1/4，是全球人均水资源最贫乏的国家之一。2023 年，我国水资源总量为 25,782.5 亿立方米，同比减少 4.82%；人均水资源量 1,827.63 立方米/人，同比减少 4.95%，为轻度缺水。我国水资源时空分布不均衡，具有夏汛冬枯、北缺南丰的特点，水资源主要分布在南方，南方水资源占全国 80.00%以上。我国南方地区水系发达，降水丰富，水资源利用率较低；北方地区降水量较小，人口稠密，资源利用率很高。我国主要通过引滦入津、引黄济青、南水北调等跨流域调水工程构建国家水网，优化水资源调配体系，促进水资源与人口经济布局相均衡。

水质方面，2023 年地表水环境质量持续向好，全国监测的 3,632 个地表水国控断面中，水质优良（I-III类）断面比例 89.4%，较 2022 年上升 1.5 个百分点；劣 V 类断面比例 0.7%，同比持平。长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等七大流域及西北诸河、西南诸河和浙闽片河流水质优良（I-III类）断面比例为 91.7%，同比上升 1.5 个百分点；劣 V 类断面比例为 0.4%，同比持平。浙闽片河流、黄河流域、长江流域、西南诸河、西北诸河和珠江流域水质为优；淮河、海河和辽河流域水质良好；松花江流域为轻度污染。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 1. 2010-2023 年我国水资源总量与人均水资源量

近年来国家推出一系列措施强化水资源管理，提高用水质量，包括实行最严格水资源管理制度、颁布《水污染防治行动计划》(简称“水十条”)、《“十四五”节水型社会建设规划》等。我国用水总量在 2013 年达到前期峰值，之后在各项政策出台和实施后，开始出现用水总量增速趋缓甚至下降。2021-2023 年，全国用水总量分别为 5,920.20 亿吨、5,998.20 亿吨和 5,906.5 亿吨。从用水结构来看，2023 年生活用水、农业用水、工业用水和人工生态环境用水占用水总量的比重分别为 15.4%、62.2%、16.4%和 6.0%。从变动情况来看，2023 年用水量减少 91.7 亿吨，其中生活用水量小幅增加 4.1 亿吨；工业用水量增加 1.8 亿吨；受降水量及实际灌溉面积影响，农业用水量减少 108.69 亿吨；在加强环境生态治理等因素影响下，生态环境用水总量增加 11.3 亿吨。

单位：亿立方米



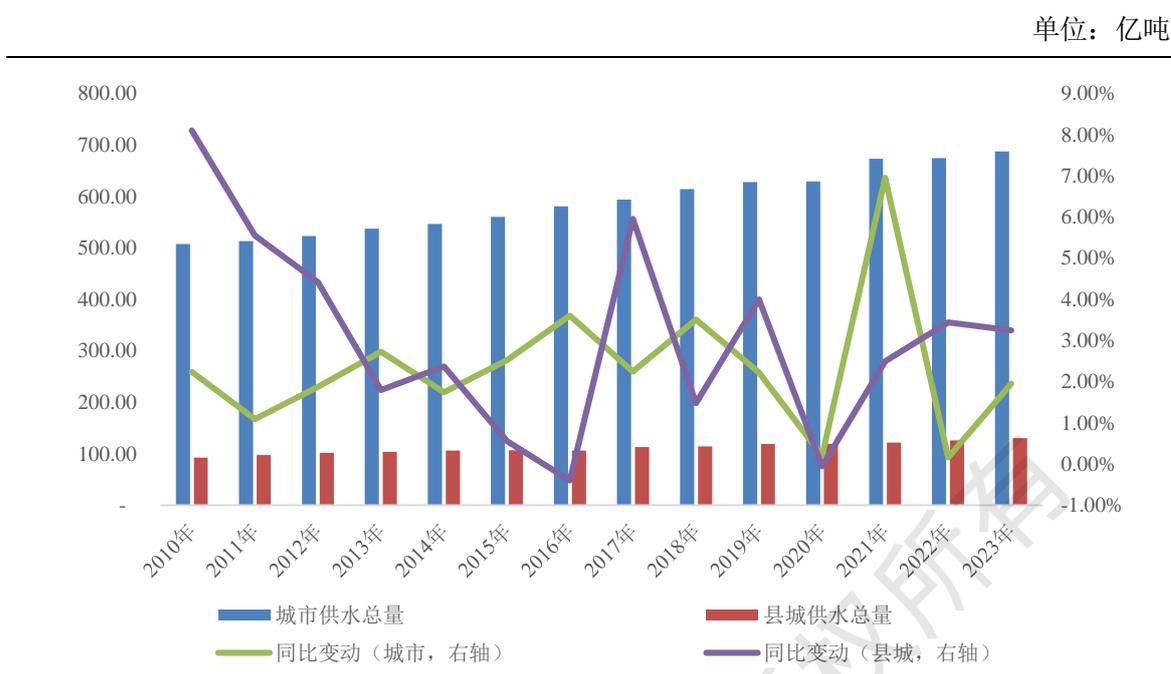
注：根据国家统计局数据整理绘制。

图 2. 2010-2023 年我国用水格局<sup>2</sup>

城市供水方面，2021-2023 年，全国城市供水总量分别为 673.34 亿吨、674.41 亿吨和 687.56 亿吨，保持微幅增长态势，其中生活用水占比

<sup>2</sup> 2023 年数据取自中华人民共和国水利部《2023 年中国水资源公报》。

在 53%-57%，生产用水占比维持在 24%-26%。县城供水方面，2021-2023 年，全国县城供水总量分别为 121.99 亿吨、126.19 亿吨和 130.29 亿吨，其中生活用水占比约 60%，生产用水占比在 20%-22%。目前发债水务企业的供水业务收入大部分来自于城市或县城的生活用水和工业用水，近年来城市和县城供水量较为稳定，为水务企业供水业务运营奠定了良好的基础。



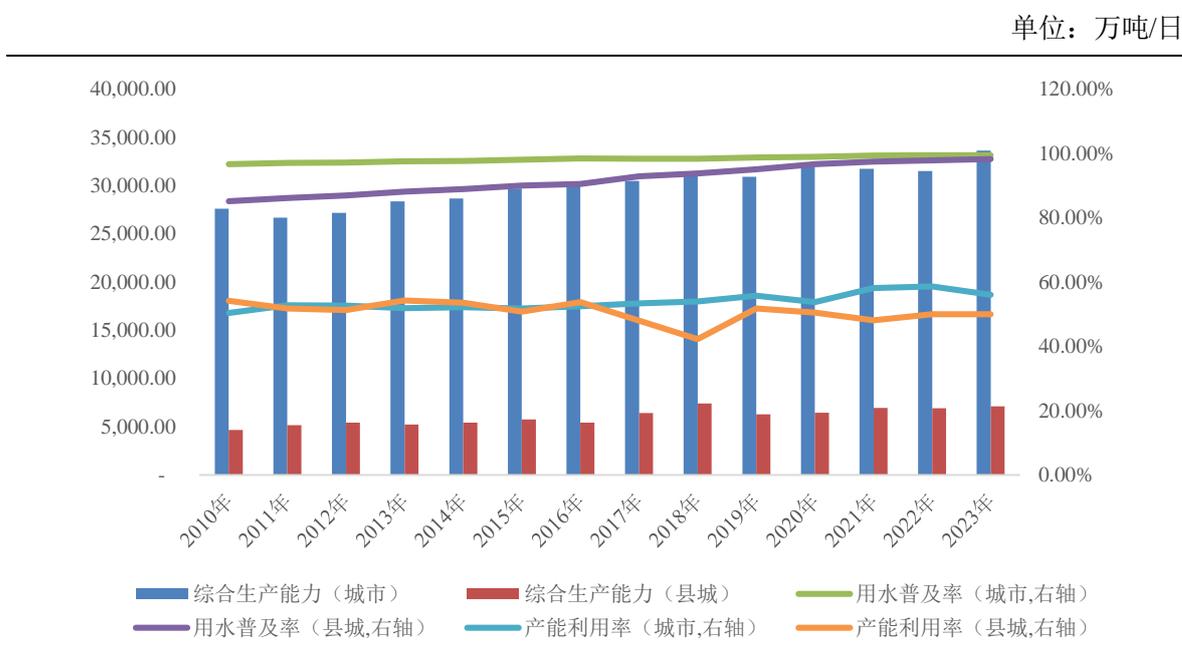
注：根据《2023 年城乡建设统计年鉴》整理绘制。

图 3. 2010-2023 年我国城市和县城供水量情况

供水能力方面，我国城市和县城的供水普及率均已处于较高水平，提升空间较小。2023 年末，全国城市供水综合生产能力为 3.36 亿吨/日，同比增长 6.7%；产能利用率为 56.03%<sup>3</sup>，同比下降 2.61 个百分点；用水普及率为 99.43%，同比上升 0.04 个百分点。同期末，全国县城供水综合生产能力为 0.71 亿吨/日，同比增长 3.15%；产能利用率为 50.01%，同比上升 0.05 个百分点；用水普及率为 98.27%，同比上升 0.41 个百分点，县城

<sup>3</sup> 根据 2023 年全国城市供水总量和综合生产能力测算。

用水普及率仍有一定上升空间。总体看，我国供水行业已进入成熟期，未来随着城镇化进程及城乡供水一体化的持续推进，预计供水需求仍将有所增长，但增幅或将放缓。

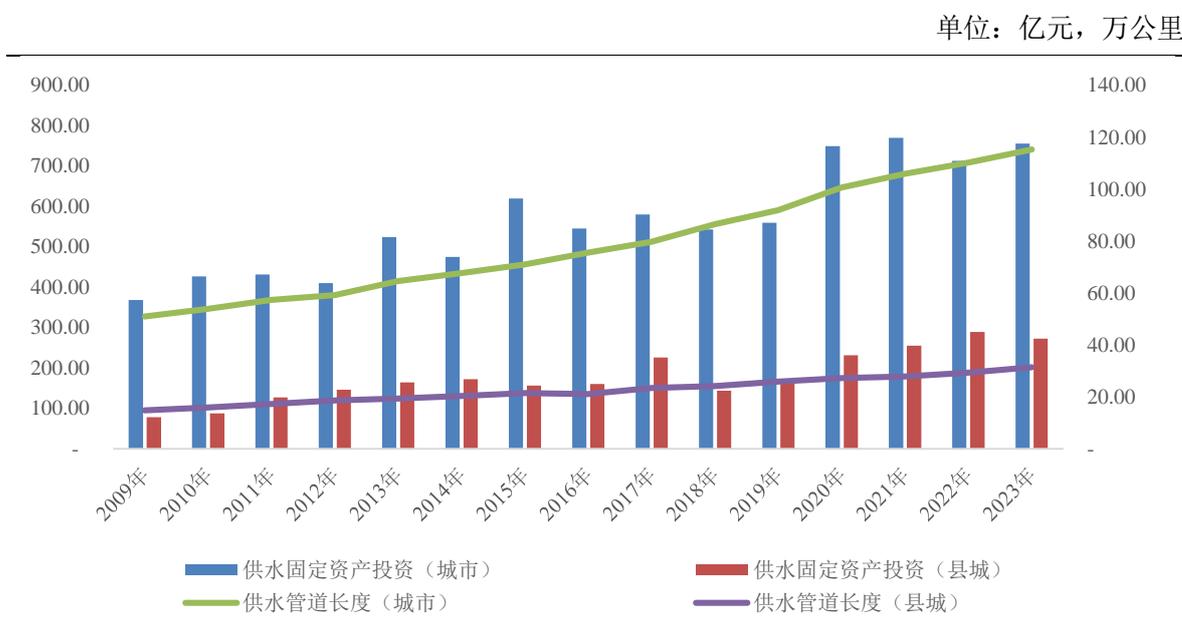


注：根据《2023 年城乡建设统计年鉴》整理绘制。

图 4. 2010-2023 年城市和县城供水产能情况

固定资产投资方面，近年来城市和县城供水固定资产投资增幅有所波动。2021-2023 年全国城市供水固定资产投资总额分别为 770.6 亿元、713.30 亿元和 756.20 亿元；全国县城供水固定资产投资总额分别为 255.2 亿元、289.40 亿元和 273.10 亿元，2023 年投资额有所回落。管网建设方面，2021-2023 年，全国城市供水管道长度分别 105.99 万公里、110.30 万公里和 115.31 万公里，呈持续增长趋势；全国县城供水管道长度分别为 27.86 万公里、29.35 万公里和 31.44 万公里。根据《国家水网建设规划纲要》，要求加快构建水网建设，建设骨干输排水通道，未来供水管网规模将持续增长。根据住建部、发改委于 2022 年发布的《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，提出到 2025 年力争全国城市公共供水管网漏损

率控制在 9.00%以内，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，未来加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业重点投资领域之一。



注：根据《2023 年城乡建设统计年鉴》整理绘制。

图 5. 近年来城市和县城供水固定资产投资及供水管道长度

作为水务行业市场化改革的核心，水价水平直接影响行业内企业运营能力，并对拓宽水务市场融资渠道及改革现行供排水管理体制至关重要。我国水价主要由水资源费（税）、供水价格和污水处理费三部分组成，其中供水价格由政府主导定价，采用价格听证会制度。2021 年 10 月，国家发改委公布《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监管办法》，其中《城镇供水价格管理办法》明确了城镇供水价格的定价原则、定价方法、定调价程序以及水价分类等；《城镇供水定价成本监管办法》明确了定价成本构成和核定方法，并对供水企业职工人数定员上限标准、管网漏损率控制等建立激励约束机制；此外，首次明确城镇供水价格监管周期原则上为 3 年，经测算需要调整供水价格的，应及时调整到位，并考

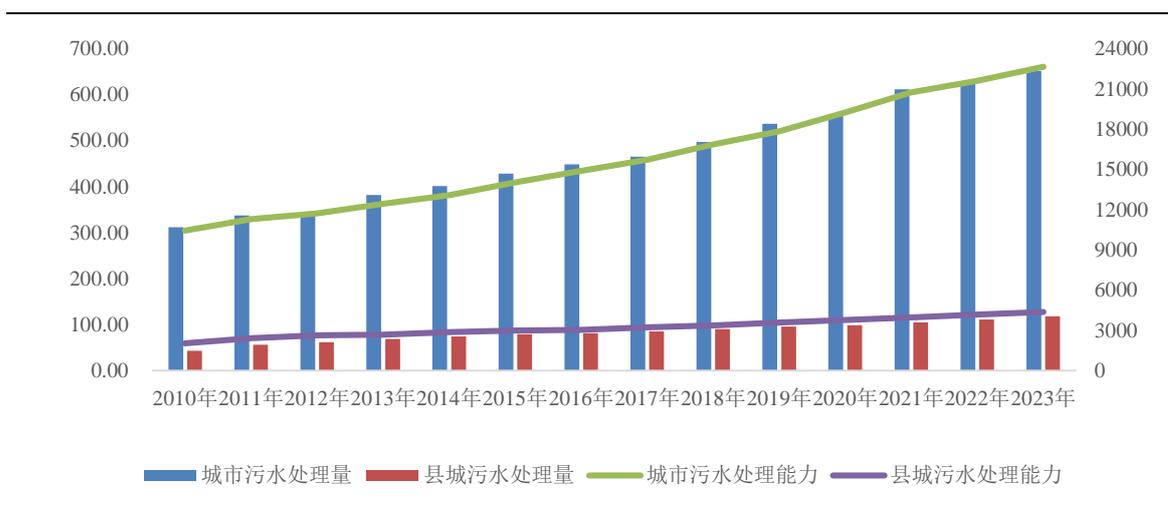
考虑当地经济社会发展水平和用户承受能力，价格调整不到位导致供水企业难以达到准许收入的，当地人民政府应予以相应补偿。新供水价格管理实施办法的实施，有利于促进水务企业健康持续发展。2024 年上半年全国 36 个大中城市中居民生活用水价格（不含污水处理费、水价附加等）区间位于 2.34-5.23 元/吨，水价的高低与当地水资源状况、经济发展水平以及政府补贴政策等多个因素相关。

## （二）污水处理

近年来我国城市及县城污水处理量保持稳定增长的趋势，行业运营基础稳定。目前我国污水处理率已处于较高水平，但出水水质仍有一定提升空间。固定资产投资方面，污水处理设施将在相关政策推动下，继续在新增管网、处理设施以及提标改造等方面保持较大投资规模。

2021-2023 年，我国城市污水排放量分别为 625.08 亿吨、638.97 亿吨和 660.49 亿吨，污水处理量分别为 611.90 亿吨、626.89 亿吨和 651.87 亿吨，污水处理率分别为 97.89%、98.11%和 98.69%。2021-2023 年，我国县城污水排放量分别为 109.31 亿吨、114.93 亿吨和 120.66 亿吨，污水处理量分别为 105.06 亿吨、111.41 亿吨和 117.83 亿吨，污水处理率分别为 96.11%、96.94%和 97.66%。近年来城市和县城污水排放量和处理量逐年增长，从污水处理率角度看，城市和县城污水处理率均已处于较高水平，但出水水质仍有提升空间，提标改造投资需求较大。

单位：亿吨，万吨/日



注：根据《2023 年城乡建设统计年鉴》整理绘制。

图 6. 2010-2023 年城市和县城污水处理量

固定资产投资方面，2021-2023 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资分别为 893.8 亿元、708.2 亿元和 758.1 亿元；同期县城污水处理及其再生利用固定资产投资分别为 325.9 亿元、319.3 亿元和 311.2 亿元。截至 2023 年末，我国城市共有污水处理厂 2,967 座，比上年末增加 73 座，日污水处理能力为 22,653 万吨，同比增长 4.85%，城市供排水管道长度 95.25 万公里，比上年末增长 3.90 万公里；2023 年末县城共有污水处理厂 1,849 座，比上年末增加 48 座，日污水处理能力为 4,378 万吨，同比增长 4.61%，县城供水管道长度 26.73 万公里，比上年末增长 1.56 万公里。我国污水处理行业发展快速，根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”时期新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水日处理能力 2,000 万吨，着力推进城镇污水处理基础设施建设，补齐城镇污水管网短板，强化城镇污水处理设施弱项，提升处理能力。伴随着污水处理固定资产的持续投入，我国污水处理能力或将进一步提升。

单位：亿元，万公里



注：根据《2023 年城乡建设统计年鉴》整理绘制。

图 7. 2010-2023 年城市和县城污水处理相关指标

我国污水处理费按照“污染付费、公平负担、补偿成本、合理盈利”的原则，一般每三年核定一次。根据发改价格〔2021〕689号《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，要进一步完善污水处理收费机制，结合污水处理排放标准提高情况，将收费标准提高至补偿污水处理和污泥无害化处置成本且合理盈利的水平，建立与处理水质、污染物削减量等挂钩的污水处理服务费奖惩机制。鼓励已建成污水集中处理设施的农村地区，探索建立农户付费制度。截至 2024 年 3 月末，全国 36 个大中城市居民生活用水的污水处理费价格为 1.02 元/吨，仍有上调空间。

### (三) 水利基础设施建设

**2023 年以来我国水利建设投资和规模创历史新高，多项重大水利工程开工建设，水务行业后续增长空间较大。**

2023 年全国完成水利建设投资 11,996 亿元，创历史新高。水利建设资金主要投向 4 个领域：流域防洪工程体系建设、国家水网重大工程建设、河湖生态环境复苏及水文基础设施、智慧水利等其他项目。2023 年

新开工水利项目 2.79 万个，较 2022 年增长 11.5%。吉林水网骨干工程、黑龙江粮食产能提升重大水利工程、雄安干渠、环北部湾广西水资源配置等 44 项重大水利工程开工建设。2024 年前三季度，全国水利建设完成投资 9,289.8 亿元，同比增长 9.8%。受益于水务工程施工、水环境治理等领域的发展，水务行业后续增长空间有望扩大。

十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人大常委会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，明确中央财政在 2023 年四季度增发国债 1 万亿元，作为特别国债管理，并通过转移支付方式全部安排给地方，用于支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，其中水利是重点支持领域。由于水利工程项目一般投资规模大，项目合作期较长，项目收益率普遍较低，因此主要由政府主导进行建设，财政资金支持是关键支撑。在增发国债的带动下，截至 2024 年 9 月末，全国 7800 多个增发国债水利项目全力推进。

水利建设资金主要投向四大领域。流域防洪工程体系建设方面，2023 年完成投资总额 3,227 亿元，占当年全国完成水利建设投资额的 26.90%，主要为加快水库、河道及堤防等建设，增强洪水调蓄能力，提高行洪泄洪能力，包括黄河下游“十四五”防洪工程、淮河入海水道二期以及长江、海河流域的国家重要蓄滞洪区等流域防洪骨干工程建设；国家水网重大引调水和重点水源工程建设方面，2023 年完成投资总额 5,148 亿元，占比 42.91%，包括环北部湾广东水资源配置、引江济淮二期、内蒙古引绰济辽等重大引调水工程；河湖生态环境复苏方面，2023 年完成投资总额 1,921 亿元，占比 16.01%，近年来我国环保监管趋严和生态治理需求升级，长江大保护和黄河流域治理等生态环境修复在生态安全方面战略地位重要；水文基础设施、智慧水利等其他项目方面，2023 年完成投资总

额 931 亿元，占比 7.76%，主要包括雨水情监测预报体系、数字孪生流域建设和水利设施维修养护等。

2024 年 12 月国务院办公厅印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，明确将水利，城镇污水垃圾收集处理、城镇再生水循环利用、固体废弃物综合利用和资源循环利用，供排水等 22 个行业纳入地方政府专项债券用作项目资本金范围的“正面清单”管理。同时，提高专项债券用作项目资本金的比例，以省份为单位，可用作项目资本金的专项债券规模上限由该省份用于项目建设专项债券规模的 25%提高至 30%。在政策的推动下，地方政府专项债券用作水利项目资本金规模有望提高。

2024 年国家发改委印发《全面推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目常态化发行的通知》，明确市政基础设施(城镇供水项目)、生态环保基础设施(城镇污水垃圾处理项目)、水利设施(具有供水等功能的水利设施项目)等行业范围内，符合条件的项目均可申报。2024 年 10 月，银华绍兴原水水利 REIT 即全国首单水利基础设施 REIT 发行，底层资产为绍兴市汤浦水库工程。水务企业融资渠道进一步拓宽，REITs 底层资产的扩充，对水务企业盘活存量资产、降低负债水平等具有重要意义。

## 二、政策环境

水务行业相关政策主要体现在：**供水方面**，进一步发展节水服务产业，全面实施水资源费改税试点，提高水资源节约集约利用能力；加快城市老旧供水管网改造，降低管网漏损率；控制用水总量，建设节水型社会。**污水处理方面**，继续着力推进城镇污水处理基础设施建设，补齐城镇污水管网短板，强化城镇污水处理设施弱项，提升处理能力。**水利基础设施建设方面**，在增发国债、超长期特别国债和地方政府专项债等政策支持下，全力推进水利项目建设，吸引更多社会资本参与水利基础设施建设。考虑到行业的弱周期属性，预计中短期内水务行业发展态势仍稳中向好。

**全面实施水资源费改税试点，促进水资源节约集约安全利用，发展节水产业，建设节水型社会。**

我国人均淡水资源占有量远低于世界平均水平，水资源短缺已成为经济社会发展的重要瓶颈制约。在此背景下，国家实行了一系列措施强化水资源管理，提高用水质量，包括实行最严格水资源管理制度、颁布《水污染防治行动计划》（简称“水十条”）、《“十四五”节水型社会建设规划》等。2024年10月，财政部、税务总局和水利部印发《水资源税改革试点实施办法》的通知，自2024年12月1日起，全面实施水资源费改税试点，并对水资源税的纳税主体、征税对象、税额标准等均作出规定，同时将水资源税收入全部归属地方，纳入一般公共预算管理，增加地方自主财力。水资源费改税的试点，有利于加强水资源管理和保护，促进水资源节约集约安全利用。

**加快构建国家水网主骨架，建设骨干输排水通道，实施重大引调水工程建设，完善区域水资源配置体系，形成国家水网总体格局。**

我国流域面积 50 平方公里及以上河流 4.52 万条，常年水面面积 1 平方公里及以上湖泊 2,865 个，河网格局和生态系统复杂多样。为加快构建国家水网，统筹解决水资源、水生态、水环境、水灾害问题，2023 年 5 月中共中央、国务院印发《国家水网规划建设纲要》，明确了国家水网总体布局。纲要主要指出：针对我国夏汛冬枯、北缺南丰，水资源时空分布极不均衡的情况，完善区域水资源配置和供水保障体系；加强节水和水资源优化配置，完善河湖生态系统保护治理体系。到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，着力补齐水资源配置、城乡供水、水生态保护、水网智能化等短板和薄弱环节。到 2035 年，基本形成国家水网总体格局。自《国家水网规划建设纲要》印发以来，一批骨干输排水通道和水网重要调蓄结点工程加快推进，引江济淮、陕西引汉济渭、珠三角水资源配置实现通水，2024 年水网建设进一步提速，柳江长塘水库、黄河宁夏段治理、海河骨干河道整治等多项重大工程开工建设，一半以上市级、县级水网建设规划编制已完成，正在积极推进规划项目实施。近年来全国完成水利建设投资规模持续增长，后续增量空间较大。

**提质增效降低漏损率，推行智慧水务，加快发展水利新质生产力，提高行业管理水平。**

根据住建部、发改委于 2022 年发布的《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，提出到 2025 年力争全国城市公共供水管网漏损率控制在 9.00% 以内，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，未来促进降本增效将成为水务行业工作重点之一。2024 年，水利部提出全力推动水利新质生产力发展，用足用好增发国债、地方政府专项债等政策，吸引更多社会资本参与水利基础设施建设，完善水利技术标准体系。

近年来水利部发布了《“十四五”智慧水利建设规划》和《关于大力推进智慧水利建设的指导意见》，到 2025 年，建设“2+N”水利智能业务应用体系、建设水资源管理与协调应用和完善水利网络安全体系。将水务企业应用技术从传统的数字化向网络化、智能化推进，对水资源进行全面监测、综合管理，提高水资源利用效率、减少损耗和浪费，促进行业降本增效。

### 三、样本分析

#### (一) 样本筛选

本文分析样本选取标准为 WIND 行业分类下归属于水务行业的发债企业（存续期内）和上市公司，并剔除合并报表范围内的发债子公司、报表口径为港币和虽被纳入水务行业但城投属性显著的公司，选取出有效样本企业共 40 家（简称“样本企业”），如表 3 所示。

表 3. 样本企业名单

序号	企业名称	主要业务区域	序号	企业名称	业务区域
1	广州市水务投资集团有限公司	广州市	21	北控水务(中国)投资有限公司	全国
2	珠海水务环境控股集团有限公司	珠海市	22	六盘水市水利开发投资有限责任公司	六盘水市
3	郑州公用事业投资发展集团有限公司	郑州市	23	宁波市水务环境集团有限公司	宁波市
4	福州水务集团有限公司	福州市	24	宁波原水有限公司	宁波市
5	太仓市水务集团有限公司	太仓市	25	成都环境投资集团有限公司	成都市
6	泉州水务集团有限公司	泉州市	26	重庆水务集团股份有限公司	重庆市
7	中国水务投资有限公司	全国	27	苏州水务集团有限公司	苏州市
8	南宁建宁水务投资集团有限责任公司	南宁市	28	渤海水业股份有限公司	天津市
9	南京市江宁区自来水有限公司	南京市江宁区	29	中山公用事业集团股份有限公司	中山市
10	温州市公用事业发展集团有限公司	温州市	30	广东顺控发展股份有限公司	佛山市顺德区

序号	企业名称	主要业务区域	序号	企业名称	业务区域
11	北京首创生态环保集团股份有限公司	全国	31	黑龙江国中水务股份有限公司	全国
12	青岛水务集团有限公司	青岛市	32	江西洪城环境股份有限公司	南昌市
13	杭州市水务集团有限公司	杭州市	33	天津创业环保集团股份有限公司	天津市
14	长沙水业集团有限公司	长沙市	34	上海城投（集团）有限公司	上海
15	武汉市水务集团有限公司	武汉市	35	江苏江南水务股份有限公司	江阴市
16	陕西水务发展集团有限公司	陕西省	36	江苏联合水务科技股份有限公司	全国
17	铜仁水务集团有限公司	铜仁市	37	海天水务集团股份公司	四川省、河南省、云南省、新疆维吾尔自治区
18	水发集团有限公司	山东省	38	北京水务投资集团有限公司	北京市
19	深圳市水务（集团）有限公司	深圳市	39	绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	绍兴市柯桥区
20	东莞市水务集团有限公司	东莞市	40	武汉祥龙电业股份有限公司	武汉市

注：根据 Wind 数据整理。

水务行业样本企业主要包含两类：一类是以北控水务、首创环保为代表的在全国范围内进行水务项目投资和运营的企业，另一类是以成都环境、福州水务为代表的地方政府下属区域性水务企业，区域垄断特点明显。从样本主体数量来看，地方政府下属区域性水务企业占比较大。样本按照业务范围覆盖全国、一线城市、一般地级市和区县，具有一定的行业代表性。

## (二) 业务分析

水务企业多承担区域内供水和污水处理业务，公益属性明显，风险较低。近年来得益于持续的政策推动，国内水务基础设施不断完善，城市和县城供水量和污水处理量总体持稳，加之水务工程施工、水环境综合治理等领域的发展，样本企业的业务空间进一步拓宽，整体营收规模保持增长。主要受投资收益变动、营业成本增长等因素影响，整体盈利能力有所下降。此外，水务企业所在区域的经济水平、产业结构、政府财

**政实力等对企业经营效益和现金回笼影响明显。**

水务企业营业收入主要来自供水和污水处理业务运营，部分企业产业链还纵向延伸至水环境治理、管道安装等工程建造服务和设备制造销售、技术咨询等，总体盈利模式相对稳定。2021-2023 年及 2024 年上半年度，水务行业样本营业收入分别为 2,881.65 亿元、2,940.05 亿元、2,984.50 亿元和 1,401.97 亿元，得益于政策的持续推动，近年来国内水务基础设施不断完善，污水处理总量等持续增长，加之水环境综合治理等新业务领域的发展，样本企业业务空间进一步拓宽，整体营收规模保持增长。同期，样本企业综合毛利率分别为 22.59%、22.07%、22.00%和 22.54%，主要影响因素为水价及成本控制能力，2023 年约 16 家样本企业的综合毛利率出现同比下降，其中重庆水务集团股份有限公司降幅最大。

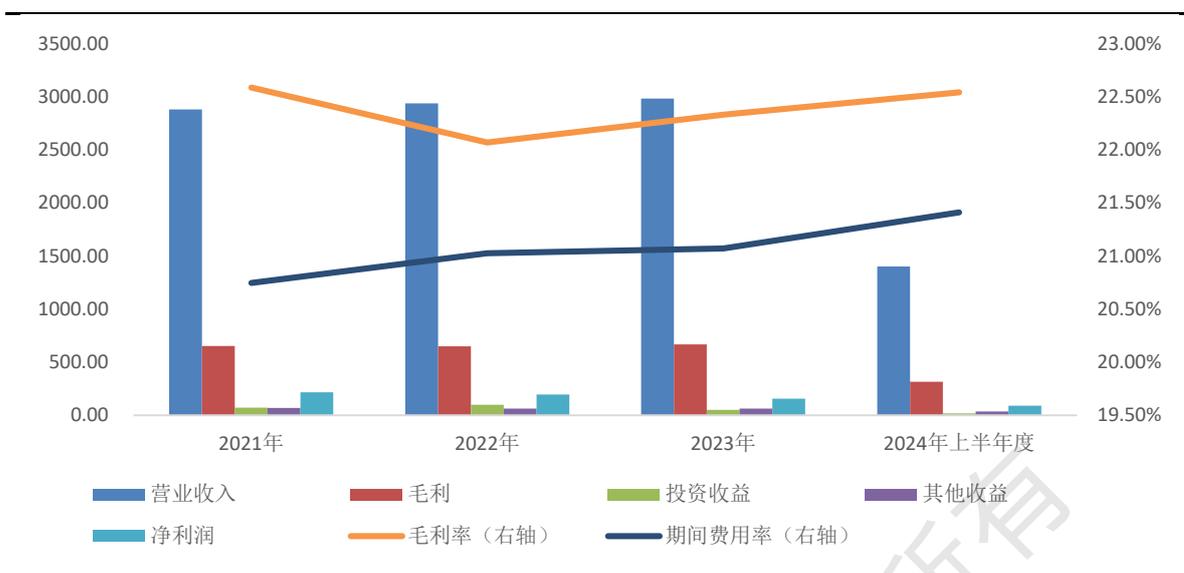
水务行业资本密集度高，供水厂、污水处理厂和供排水管网等设施建设投资规模大且债务融资依赖度较高，收费水平相对偏低的情形下投资回收周期长，因此财务负担偏重，利息支出占期间费用比重较大。2021-2023 年及 2024 年上半年度，样本企业期间费用率分别为 15.58%、16.99%、17.20%和 16.40%。同期，管理费用占比分别为 44.87%、43.09%、43.56%和 41.75%；财务费用占比分别为 37.84%、39.98%、37.61%和 40.81%，2023 年主要受益于市场利率下行，整体融资成本下降且财务费用占比有所降低。2021-2023 年及 2024 年上半年度，样本企业经营收益<sup>4</sup>分别为 650.89 亿元、648.90 亿元、666.55 亿元和 316.05 亿元，2023 年仅宁波原水有限公司经营收益为负。

从收益结构来看，样本企业盈利对投资收益和政府补助的依赖程度较高。2021-2023 年及 2024 年上半年度，样本企业分别实现投资收益 71.15

<sup>4</sup> 经营收益=营业总收入-营业总成本

亿元、97.10 亿元、49.71 亿元和 16.57 亿元，2023 年同比减少 48.81%，主要系上海城投（集团）有限公司和北京首创生态环保集团股份有限公司 2022 年分别实现投资收益 29.02 亿元和 29.31 亿元，基数偏高所致。2021-2023 年及 2024 年上半年度，样本企业实现其他收益分别为 69.49 亿元、63.13 亿元、62.39 亿元和 35.31 亿元，主要是政府提供的各项补助。

单位：亿元，%



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 8. 样本企业经营业绩变化情况

总体看，近年来国内水务基础设施不断得到完善，城市和县城供水量和污水处理量总体持稳，后续建设项目以扩产能、提标改造和水环境治理项目为主。2023 年以来我国水利建设投资和规模显著扩大，多项重大水利工程在增发国债的带动开工建设，有望助推水务行业更高质量发展。

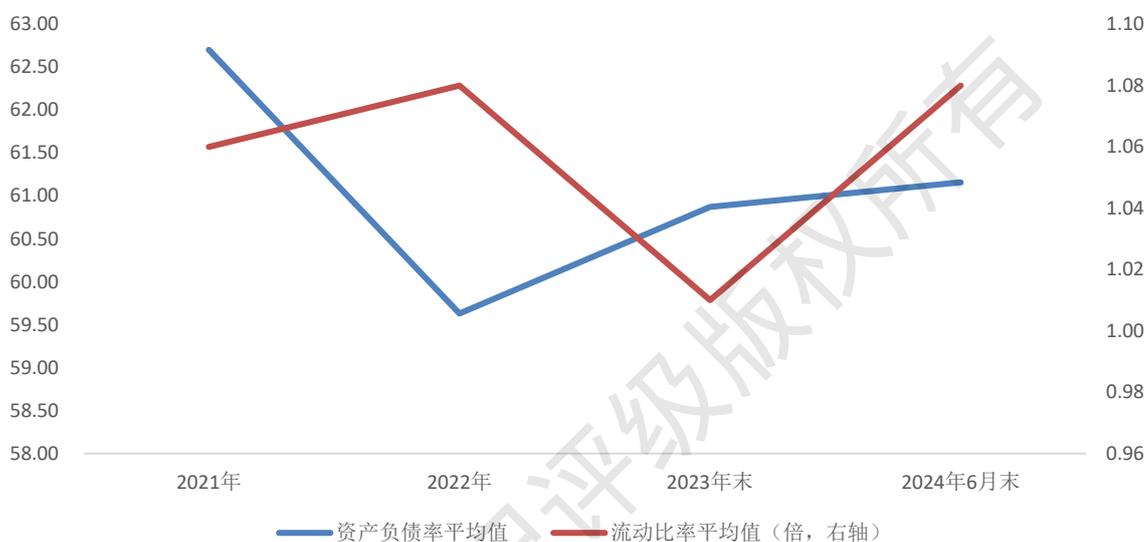
### (三) 财务分析

水务企业资产以水厂、管网、特许经营权为主，业务公益属性强，收益水平偏低但现金流优势明显。近年来随着投资规模持续增长，水务样本企业负债规模不断扩大，但负债构成以非流动负债为主，期限结构尚

属合理，整体债务负担可控。

## 1. 财务杠杆

水务设施建设投入规模大，且债务融资依赖度较高，加之公益属性下收益水平偏低，经营积累能力弱，故而负债水平相对较高。2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，样本企业资产负债率分别为 62.70%、59.63%、60.87% 和 61.16%。2023 年末，样本企业中有 11 家资产负债率超过 70%，其中南京市江宁区自来水有限公司最高（84.18%）。从债务期限结构来看，由于资金需求主要来自水厂、管网、污水处理厂等水务设施建设，融资以中长期为主，故样本企业负债构成以非流动负债为主。2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，非流动负债占负债总额的比重分别为 65.52%、65.64%、65.44% 和 67.07%，期限结构较合理，符合水务投资回收周期长特征。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 9. 样本企业整体资产负债率 (%) 与流动比率 (x)

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，样本企业总资产分别为 18,970.83 亿元、21,159.01 亿元、22,633.60 亿元和 23,308.32 亿元，资产以水厂、管网、污水处理厂和特许经营权等非流动资产为主，资产结构长期化特征明

显。样本企业应收类款项（应收账款+其他应收款）合计约占资产总额比重保持在 7%~8%，主要为应收水费及关联方占款，需重点关注关联方占款回款情况。水务行业经营稳健度高，通常能带来稳定的现金流与收入，样本企业现金类资产约占资产总额比重 6%~8%。

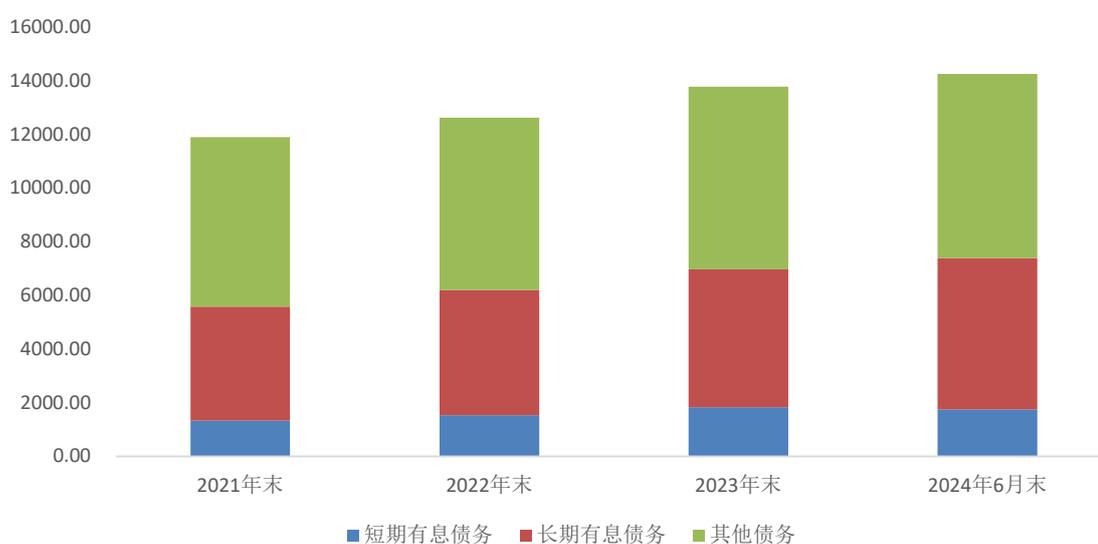
2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，样本企业所有者权益分别为 7,963.97 亿元、8,541.67 亿元、8,857.22 亿元和 9,052.49 亿元，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，其中实收资本和资本公积合计占比约 70%，权益资本稳定性较强。

## 2. 偿债能力

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，样本企业负债总额合计 11,895.56 亿元、12,617.34 亿元、13,776.38 亿元和 14,255.83 亿元，近年来随着水务项目建设的推进，债务规模持续扩大；且负债主要为刚性债务<sup>5</sup>，同期末刚性债务余额合计分别为 5,572.41 亿元、6,190.01 亿元、6,970.19 亿元和 7,379.14 亿元，2023 年增长较快（12.60%），其中短期刚性债务占比介于 23%至 26%，考虑到水务业务很强的经营性现金回笼能力，即期偿债压力可控。从刚性债务构成看，主要由银行借款和应付债券构成，以中长期为主，借款方式多为信用借款和抵质押借款。2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，样本企业银行借款占刚性债务比重分别为 74.05%、74.40%、78.14%和 72.76%，是债务融资的主要来源方式。水务行业直接融资渠道亦较为通畅，同期末债券融资余额分别为 1,070.96 亿元、1,123.51 亿元、1,198.80 亿元和 1,298.02 亿元，呈递增趋势。

<sup>5</sup> 刚性债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+应付利息+一年内到期的非流动负债 长期刚性债务=长期借款+应付债券+租赁负债

单位：亿元



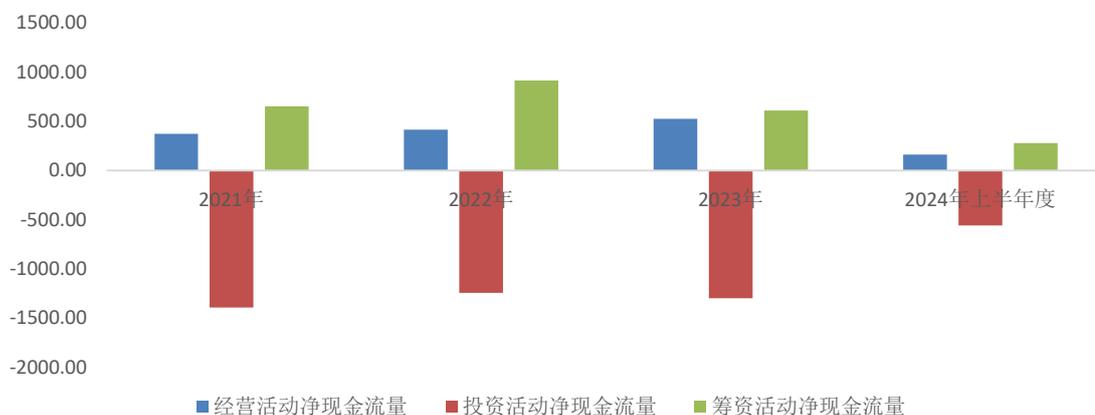
注：根据样本企业数据整理绘制。

图 10. 样本企业负债构成

现金流方面，受益于供水、污水处理业务较稳定的结算周期，且成本结构中折旧与摊销占比较高，故经营环节现金流量状况表现良好且稳定性强。2021-2023 年，样本企业营业收入现金率分别为 93.12%、91.45%和 94.96%，处于较高水平。2021-2023 年及 2024 年上半年度，样本企业经营性净现金流入量分别为 375.29 亿元、415.14 亿元、526.32 亿元和 163.33 亿元。但水务行业建设投资支出需求仍较大，2021-2023 年及 2024 年上半年度，样本企业购建固定资产、无形资产及其他非流动资产现金流出金额合计分别为 1,241.92 亿元、1,060.52 亿元、1,215.06 亿元和 516.90 亿元，资金缺口主要通过债务融资解决。2021-2023 年及 2024 年上半年度，样本企业筹资活动净现金流入金额合计分别为 654.65 亿元、917.15 亿元、610.55 亿元和 280.42 亿元，同期水务行业样本企业的债务融资规模（取得借款收到的现金+发行债券收到的现金）分别为 2,510.75 亿元、2,883.33 亿元、2,869.34 亿元和 1,549.94 亿元。预计随着水利基础设施投入力度的

加大，行业投融资需求仍将维持在较高水平。

单位：亿元



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 11. 样本企业现金流情况

偿债能力方面，样本企业主要偿债指标随着债务规模的扩张而呈下降趋势。2021-2023 年，EBITDA/刚性债务分别为 0.15 倍、0.13 倍和 0.13 倍，对刚性债务保障程度趋弱，EBITDA/利息支出分别为 4.23 倍、3.73 倍、3.90 倍，尚能够对利息支付提供一定保障。水务行业经营性现金流状况总体表现良好且稳定性强，整体偿债能力指标表现相对较好，预计中短期内仍将保持稳定。

表 4. 样本企业主要偿债能力指标及其变化趋势

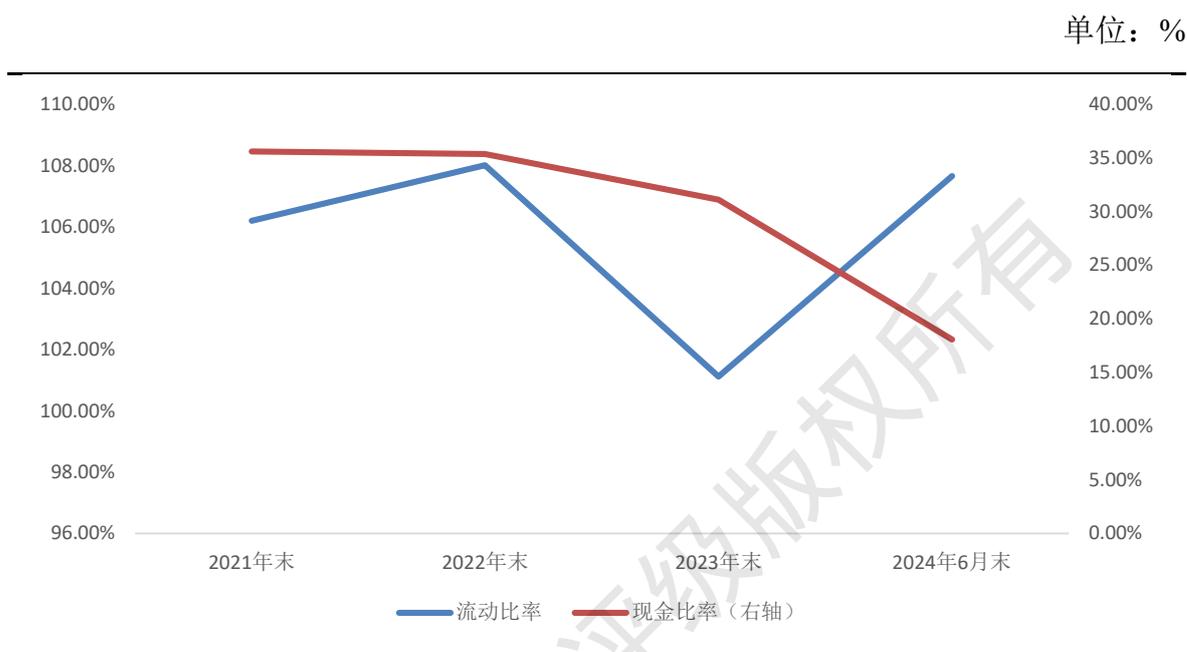
指标名称	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA/刚性债务（倍）	0.15	0.13	0.13
EBITDA/利息支出（倍）	4.23	3.73	3.90

注：根据样本企业数据整理绘制。

### 3. 流动性

从流动性指标看，样本企业整体流动性表现尚可，2021-2023 年末及

2024 年 6 月末流动比率分别为 106.20%、108.01%、101.11%和 107.65%。水务企业污水处理费通常与地方财政进行结算，回款受地方财政支付能力影响较大，存在应收款项未能及时回收的情况，且部分地方性水务企业近年来与关联方及区域内其他国有企业之间因资金拆借<sup>6</sup>而导致占款规模有所增长，对现金流状况形成一定扰动。2021-2023 年末，样本企业应收类款项（应收账款+其他应收款）合计约占总资产的 7%~8%，形成一定资金占用，需关注关联方占款的回收质量及往来款资金占用情况。2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，样本企业现金比率分别为 35.58%、35.34%、31.10%和 18.06%，现金储备可为流动负债提供一定保障。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 12. 样本企业流动性指标及走势

<sup>6</sup> 通常体现在其他应收款/其他应付款中。

## 四、行业内企业债券融资与评级情况

### (一) 债券融资

债券融资方面，2021-2023 年，WIND 行业分类下归属于水务行业企业发行金额分别为 1,233.88 亿元、1,028.68 亿元和 1,382.51 亿元，净融资规模分别为 238.13 亿元、72.08 亿元和 197.76 亿元。

2024 年前三季度，水务行业共有 60 家企业发行各类债券 164 支，发行规模 1,106.53 亿元，受益于政策端对水务水利设施投资活动支持力度的加大，水务企业资金需求增大，发债规模同比大幅增长。从发行主体信用等级来看，AAA 级合计 23 家，发行规模 737.8 亿元；AA+级合计 20 家，发行规模 205.10 亿元，AA 级合计 17 家，发行规模 163.63 亿元。其中 AAA 级主体发行规模占总发行规模的 66.68%，债券发行集中于高级别主体。从发行品种看，短期融资券发行规模 408.73 亿元，其中 AAA 级主体发行规模占比 82.21%；公司债券发行规模 308.80 亿元，AAA 级主体发行规模占比 41.81%；中期票据规模 389.00 亿元，AAA 级发行主体规模占比 70.10%。截至 2024 年 9 月末，水务行业存量债余额为 2,673.56 亿元。

表 5. 水务行业 2021~2023 年度及 2024 年前三季度债券发行、偿还及存续数据

所属年度	发行			偿还			存续		
	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)
2021 年度	62	195	1,233.88	60	149	995.75	100	372	2,508.10
2022 年度	56	164	1,028.68	67	170	956.60	101	394	2,580.18
2023 年度	67	201	1,382.51	70	188	1,184.75	103	384	2,536.83
2024 年 前三季度	60	164	1,106.53	75	152	913.17	103	412	2,673.56
合计	245	724	4,751.60	272	659	4,050.27	407	1,562	10,298.67

注：根据 WIND 资讯数据整理。

## (二) 信用评级

### 1. 主体信用等级分布与迁徙

我国水务行业发债企业以国有企业为主，整体信用质量稳定。2024 年前三季度，共有 60 家<sup>7</sup>水务企业发行债券，其中 AAA 级 23 家，AA<sup>+</sup>级 20 家，AA 级 17 家。截至 2024 年 9 月末，水务行业仍有存续债券的发行主体共计 99 家，其中 AAA 级主体 28 家，AA<sup>+</sup>级主体 30 家，AA 级主体 38 家。2024 年前三季度，有 2 家水务企业的主体信用等级发生调整，为中国水务投资集团有限公司和福州水务集团有限公司。

表 6. 水务行业主体信用等级分布（截至 2024 年 9 月末）

发行主体 最新信用等级	2024 年前三季度		截至 2024 年 9 月末	
	发行主体数量（家）	占比（%）	存续主体数量	占比（%）
AAA	23	38.33	28	28.28
AA <sup>+</sup>	20	33.34	30	30.30
AA	17	28.34	38	38.38
AA 以下	-	-	3	3.03
合计	60	100.00	99	100.00

注：根据所收集的公开信息整理。

表 7. 行业内发债企业主体信用等级迁移情况（单位：家）

2024 年末	2023 年 9 月末	AAA	AA <sup>+</sup>	AA
	AAA		26	2
AA <sup>+</sup>			30	
AA				38

注：根据所收集的公开信息整理。

### 2. 信用事件/评级行动

2023 年第四季度及 2024 年前三季度，水务行业内发债企业累计发布重大事项公告约 90 份，主要涉及重大人事变更、资产划转、监察调查等。

<sup>7</sup> 不含资产证券化产品，含私募债。

针对重大事项等，期内评级机构合计出具关注公告等约 24 份。

表 8. 2023 年第四季度及 2024 年前三季度重大事项公告与评级行动情况

公告类型	人事变动	资产划转	其他	合计
重大事项公告（份）	57	8	25	90
评级关注公告（份）	9	2	13	24

注：根据所收集的公开信息整理。

2023 年第四季度及 2024 年前三季度，行业内发债企业共发生票据展期事件 1 起，涉及企业 1 户。

昆明滇池投资有限责任公司（简称“滇池投资”）：

新世纪评级于 2024 年 1 月 9 日发布关注公告，滇池投资存在多项失信被执行人记录，公司及法定代表人被限制消费。截至 2023 年 12 月 31 日，滇池投资及其子公司票据逾期累计发生额 8.60 亿元，票据逾期余额 6.55 亿元。

2023 年第四季度及 2024 年前三季度，合计 2 户行业内发债企业的主体信用等级（含评级展望）发生变动<sup>8</sup>。

(1) 中国水务投资集团有限公司（简称“中国水务”）：

中诚信国际于 2024 年 09 月 20 日将中国水务的主体信用等级由 AA<sup>+</sup> 级/稳定上调至 AAA 级/稳定。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，提升公司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；以供水为主、污水处理为辅的业务结构使得中国水

<sup>8</sup> 不包含仅发行私募债的主体。

务保持良好的获现能力及运营管理效率不断提高。

(2) 福州水务集团有限公司（简称“福州水务”）：

新世纪评级于 2024 年 01 月 31 日将福州水务的主体信用等级由 AA<sup>+</sup> 级/稳定上调至 AAA 级/稳定。主要基于以下考虑因素：

福州水务由福州市国资委所属二级企业变更为一级企业，在股东体系内的层级有所提升；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；数字化转型赋能效果显现，管理运营效率得到提升。

## 五、信用展望

**政策支持下多项重大水利工程开工建设，水务行业后续增长空间较大。**

在增发国债、超长期特别国债和地方政府专项债等政策与资金支持下，我国水利建设投资和规模于 2023 年创历史新高。预计中短期内我国将进一步加大水利项目建设支持力度，并吸引更多社会资本参与水利基础设施建设，投向流域防洪工程体系建设、国家水网重大工程建设、河湖生态环境复苏及智慧水利等四大领域，水务行业后续发展增长空间有望进一步得到拓展。

**当前水价仍偏低且中短期内仍将维持。随着城镇供水价格办法的出台，预计我国水价定价机制市场化水平或将有所提升。**

近年来国内供水和污水处理价格持续缓慢提升，但我国水价相对于国外水平仍然偏低，导致行业亏损面较大。从定价模式看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，调价周期偏长。但随着 2021 年《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监管办法》

等政策的出台，在居民消费价格指数持续偏低的背景下，预计水价定价机制市场化空间将扩大；同时，水的资源属性及促进全社会节水的内在要求和相关技术的进步，也将进一步夯实水价定价机制市场化程度提升的基础。长期看，水务企业盈利空间有望逐步得到提升。

### **地方财力弱化或进一步加大污水处理业务回款压力和水务 PPP 项目回款的不确定性。**

水务行业核心业务的盈利能力偏弱但现金流状况总体良好且稳定性强，但仍会受到地方财力弱化等因素影响。一方面，水务企业的污水处理业务收费通常需与财政部门进行结算，地方财政支付能力的弱化或导致结算周期延长，水务企业回款压力加大，尤其需要关注的是，近年来部分全国性水务企业市场下沉明显，项目所在区域经济发展水平偏低、财力明显偏弱，或进一步加大其业务回款压力；另一方面，近年来大型水环境综合治理等新领域项目多采用 PPP 等模式，并主要采用政府购买服务方式，项目回款高度依赖于地方政府财力和支付意愿，通常情况下采取此类投融资方式的地方或因基础设施投资规模大且债务扩张明显，或因财力水平明显偏弱，预计在经济下行压力较大的情形下，其购买服务环节的支付能力或面临挑战，并导致水务企业相关投资类项目回款的不确定性加大。

### **易受融资环境变化的影响。**

水务基础设施属于资本密集型产业，债务融资依赖度高且投资回收期长，投资回报的利率敏感度高。近年来水务市场空间持续增长，我国水务行业基础设施投资加速，水务企业投融资规模进一步扩大，资金缺口大并主要通过增量债务融资加以弥补。债务依赖度高且产出周期长的基本特征使得水务企业对中长期、低成本融资的需求更为迫切，相应地也较

易受到融资环境变化影响。同时我们还需关注到，在地方政府投融资平台融资难度加大的背景下，现金流表现良好的所属水务企业或将成为重要的融资载体。

### **多元化经营并打造一体化的水务环保综合服务格局。**

水务行业业务已逐渐从过去传统的供水、污水处理和水环境治理等转向一体化的水务环保综合服务转型，业务拓展至污泥处理、垃圾渗滤液处理及中水回用等环保领域，行业正在向综合化、大型化的水务环保综合服务供应商演变，集中度有望进一步提升。

### **整合力度加大，行业信用质量有望持稳。**

水务行业作为近年来政策大力推动的产业之一，得到国家政策支持。水务行业资本密集、投资回收期长、收益偏弱但相对稳定且资金回笼能力强等显著特征，使得其适合且需要外部长期资本的投入。在融资环境宽松、融资成本下行的背景下，预计具有显著融资优势的大型水务企业实行业内并购的动力将增强，而部分财力偏弱的地区，在土地收益下滑、城投企业增量融资受约束且自身债务融资成本偏高的情形下，其出售部分水务资产或股权给大型企业的空间将释放，行业并购整合活跃度有望提升。而随着金融市场的进一步发展完善，大型水务企业也可通过不断提高资产证券化率，实现与外部长期资本的收益共享以及自身的经营模式由重资产运行向轻资产运营转型，进而推动行业高质量发展。短期看，水务行业整体信用质量有望持稳，但部分企业仍会面临较突出的交易对手支付能力弱化问题。

附录一

2023 年末行业内发债主体信用等级分布及主要经营与财务数据

发行人中文名称	最新评级/展望	评级机构	资产总计(亿元)	所有者权益合计(亿元)	资产负债率(%)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动现金净流量(亿元)	销售毛利率(%)	流动比率(%)
长沙水业集团有限公司	AA+/稳定	中诚信	274.27	70.10	74.44	72.02	2.75	11.69	23.12	0.78
水发集团有限公司	AAA/稳定	联合	1,590.92	351.72	77.89	695.45	1.17	56.09	11.71	1.00
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	AA+/稳定	联合	508.63	154.08	69.71	47.25	1.21	6.27	27.47	1.17
珠海水务环境控股集团有限公司	AA+/稳定	中诚信	91.42	47.34	48.21	21.80	1.83	2.83	29.22	1.09
福州水务集团有限公司	AAA/稳定	新世纪评级	374.51	166.06	55.66	32.07	1.26	-13.57	34.66	0.81
北京水务投资集团有限公司	AA+/稳定	中诚信	231.07	169.96	26.45	10.96	0.92	9.10	38.29	1.17
中山公用事业集团股份有限公司	AA+/稳定	中诚信	290.07	166.55	42.58	51.99	9.93	6.04	20.16	0.58
杭州市水务集团有限公司	AAA/稳定	联合	452.57	120.36	73.40	69.58	2.95	20.60	24.41	1.04
中国水务投资集团有限公司	AAA/稳定	中诚信	284.95	78.66	72.39	73.52	4.23	14.21	28.64	0.65
郑州公用事业投资发展集团有限公司	AAA/稳定	中证鹏元	916.81	241.35	73.67	143.30	11.56	-3.70	24.76	0.98
深圳市水务(集团)有限公司	AAA/稳定	中诚信	412.19	133.08	67.71	106.28	1.66	14.47	23.46	0.98
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	504.56	157.75	68.74	31.30	2.12	9.05	16.02	0.76
上海城投(集团)有限公司	AAA/稳定	新世纪评级	7,983.46	3,786.01	52.58	349.67	19.87	108.07	20.55	1.54
北控水务(中国)投资有限公司	AAA/稳定	新世纪评级	985.85	317.85	67.76	147.53	16.01	45.25	36.92	0.97
武汉市水务集团有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	413.24	84.95	79.44	64.93	-4.86	2.41	7.51	0.82
北京首创生态环保集团股份有限公司	AAA/稳定	中诚信	1,093.59	383.75	64.91	213.19	20.86	34.22	32.20	0.91
成都环境投资集团有限公司	AAA/稳定	东方金诚	850.04	273.55	67.82	113.36	14.74	37.73	32.77	1.10
宁波市水务环境集团有限公司	AA+/稳定	中诚信	123.58	49.21	60.18	34.27	1.75	11.10	22.89	0.58
泉州水务集团有限公司	AA+/稳定	中诚信	275.47	125.80	54.33	44.62	1.24	5.56	20.08	0.87
江西洪城环境股份有限公司	AA+/稳定	东方金诚	229.06	89.65	60.86	80.48	12.40	17.29	30.73	0.64
广州市水务投资集团有限公司	AAA/稳定	联合	686.70	282.16	58.91	111.68	1.52	0.13	19.91	0.84
重庆水务集团股份有限公司	AAA/稳定	中诚信	331.04	170.80	48.40	72.54	10.95	25.08	25.15	0.97
天津创业环保集团股份有限公司	AA+/稳定	联合	244.61	102.16	58.24	46.65	9.03	9.92	39.03	1.45

发行人中文名称	最新评级/展望	评级机构	资产总计 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动现金净流量 (亿元)	销售毛利率 (%)	流动比率 (%)
广东顺控发展股份有限公司	AA/稳定	联合	53.23	33.77	36.56	14.56	3.43	5.63	42.80	1.18
黑龙江国中水务股份有限公司	AA/负面	新世纪评级	36.35	31.84	12.40	2.26	0.28	0.53	15.31	4.21
武汉祥龙电业股份有限公司	/	/	2.86	0.90	68.53	0.67	0.12	0.47	35.15	0.99
江苏江南水务股份有限公司	AA+/稳定	中诚信	60.96	37.27	38.87	13.64	3.23	4.81	40.42	1.65
江苏联合水务科技股份有限公司	/	/	36.35	17.55	51.72	11.28	1.64	3.50	35.08	0.94
渤海水业股份有限公司	/	/	79.86	26.48	66.84	18.45	0.40	3.05	24.80	0.75
太仓市水务集团有限公司	AA/稳定	大公	171.62	46.49	72.91	10.03	0.22	-4.14	17.44	0.78
南京市江宁区自来水有限公司	AA/稳定	联合	247.55	39.17	84.18	12.54	-0.43	-2.32	10.71	0.73
温州市公用事业发展集团有限公司	AAA/稳定	新世纪评级	475.65	129.56	72.76	54.53	-6.37	13.75	11.44	0.66
青岛水务集团有限公司	AA/稳定	中诚信	168.70	35.87	78.74	31.48	-0.63	5.02	5.32	0.53
六盘水市水利开发投资有限责任公司	AA/负面	联合	129.71	75.67	41.66	1.73	-0.17	1.07	25.40	0.92
宁波原水有限公司	AA+/稳定	新世纪评级	102.10	71.96	29.51	5.51	0.61	3.70	-5.39	0.24
海天水务集团股份公司	/	/	62.44	27.61	55.79	12.77	2.37	3.23	48.10	0.95
陕西水务发展集团有限公司	AAA/稳定	联合	959.47	442.00	53.93	56.25	0.37	8.25	23.32	0.88
苏州水务集团有限公司	AA+/稳定	大公	85.47	40.46	52.67	13.04	1.24	3.61	34.53	0.91
铜仁水务集团有限公司	AA/稳定	联合	157.45	105.72	32.86	3.69	0.68	0.70	37.87	2.44
东莞市水务集团有限公司	AAA/稳定	中证鹏元	655.20	171.98	73.75	87.64	2.25	45.65	29.28	1.39

资料来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

## 附录二

## 2021 年以来国家层面水务行业相关重要政策的梳理

发布时间	政策/会议	主要内容
2021 年 1 月	关于推进污水资源化利用的指导意见	加快推动城镇生活污水资源化利用，以现有污水处理厂为基础，合理布局再生水利用基础设施。积极推动工业废水资源化利用，实施污水收集及资源化利用设施建设工程。推进城镇污水管网全覆盖，加大城镇污水收集管网建设力度，消除收集管网空白区，持续提高污水收集效能。
2021 年 6 月	十四五城镇污水处理及资源化利用发展规划	关注污水收集处理和资源化利用整体效能并重，首次提出全国城市生活污水集中收集率力争达到 70% 以上，对于现状污水集中收集率较低的地区，应在“十四五”期间力争提高 5 个百分点以上，现状收集率情况良好地区，应达到更高的收集水平，进而力争全国平均达到 70% 以上，水环境敏感地区污水处理基本实现一级 A 排放标准；全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25% 以上，京津冀区域达到 35% 以上，黄河流域中下游地级及以上缺水城市力争达到 30%。
2021 年 8 月	城镇供水价格管理办法、城镇供水定价成本监审办法	明确了城镇供水价格的定价原则、定价方法、定调价程序，以及水价分类、计价方式、规范供水企业服务收费行为等。按照“准许成本加合理收益”的方法核定城镇供水价格。明确了定价成本构成和核定方法，对供水企业职工人数定员、管网漏损率控制等建立激励约束机制。
2021 年 9 月	关于全面推动长江经济带发展财税支持政策的方案	国家绿色发展基金等重点投向长江经济带，国家绿色发展基金首期规模 885 亿元，中央财政出资 100 亿元，沿江省市和社会资本参与出资，第一期存续期间主要投向长江经济带沿江省市。此外，加大重点生态功能区转移支付力度，加大地方政府债券支持力度。
2021 年 10 月	黄河流域生态保护和高质量发展规划纲要	到 2030 年，黄河流域人水关系进一步改善，流域治理水平明显提高，生态共治、环境共保、城乡区域协调联动发展的格局逐步形成，现代化防洪减灾体系基本建成，水资源保障能力进一步提升，生态环境质量明显改善。到 2035 年，黄河流域生态保护和高质量发展取得重大战略成果，黄河流域生态环境全面改善，生态系统健康稳定。
2021 年 10 月	十四五时期深化价格机制改革行动方案的通知	明确了“十四五”时期深化价格机制改革的总体目标，即到 2025 年，竞争性领域和环节价格主要由市场决定，网络型自然垄断环节科学定价机制全面确立，能源资源价格形成机制进一步完善，重要民生商品价格调控机制更加健全，公共服务价格政策基本完善，适应高质量发展要求的价格政策体系基本建立。全面推进水资源价格改革，理顺从原水到终端供水的全链条价格机制，完善污水处理收费政策，助力水资源保护、水污染防治和水生态修复。
2021 年 10 月	十四五节水型社会建设规划	到 2025 年，基本补齐节约用水基础设施短板和监管能力弱项，节水型社会建设取得显著成效，用水总量控制在 6400 亿立方米以内，万元国内生产总值用水量比 2020 年下降 16.0% 左右，万元工业增加值用水量比 2020 年下降 16.0%，农田灌溉水有效利用系数达到 0.58，城市公共供水管网漏损率小于 9.0%。
2021 年 10 月	关于深入打好污染防治攻坚战的意见	为进一步加强生态环境保护，实现碳达峰、碳中和的任务提出的意见和建议。包括到 2025 年，生态环境持续改善，城市黑臭水体基本消除等。

发布时间	政策/会议	主要内容
	意见	对于黑臭水体治理、长江保护修复、黄河生态保护治理等均提出意见。
2021 年 12 月	农村人居环境整治提升五年行动方案（2021-2025 年）	巩固拓展农村人居环境整治三年行动成果，全面提升农村人居环境质量。加快推进农村生活污水治理，择符合农村实际的生活污水治理技术，优先推广运行费用低、管护简便的治理技术，加强农村黑臭水体治理。
2022 年 1 月	关于加强公共供水管网漏损控制的通知	要求城市和县城供水管网设施进一步完善，供水管网漏损控制水平进一步提升，到 2025 年全国城市公共供水管网漏损率力争控制在 9% 以内。
2022 年 1 月	十四五生态环境监测规划	到 2025 年，政府主导、部门协同、企业履责、社会参与、公众监督的“大监测”格局更加成熟定型，高质量监测网络更加完善，以排污许可制为核心的固定污染源监测监管体系基本形成，与生态环境保护相适应的监测评价制度不断健全，监测数据真实、准确、全面得到有效保证，新技术融合应用能力显著增强，生态环境监测现代化建设取得新成效。将生态环境监测能力建设与运行列入各级财政预算重点保障；各地统筹中央财政有关转移支付和地方自有财力，鼓励探索多元投入机制，支持生态环境监测能力建设。
2022 年 2 月	关于加快推进城镇环境基础设施建设的指导意见	到 2025 年，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新增和改造污水收集管网 8 万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于 1500 万立方米/日，县城污水处理率达到 95% 以上，地级及以上缺水城市污水资源化利用率超过 25%，城市污泥无害化处置率达到 90%。
2022 年 6 月	工业水效提升行动计划	以实现工业水资源节约集约循环利用为目标，稳步推进工业废水循环利用，力争全国规模以上工业用水重复利用率达到 94% 左右，明确工业废水资源化导向，到 2025 年全国万元工业增加值用水量较 2020 年下降 16%。
2022 年 6 月	黄河流域生态环境保护规划	到 2030 年，生态环境质量明显改善。黄河流域生态安全格局初步构建，产业结构和空间布局得到优化，环境和气候治理能力系统提升，生态环境监管体系全面建设，生态环境保护体制机制进一步完善，生态环境突出问题从根本上得到有效解决。到 2035 年，生态环境全面改善。黄河流域生态安全格局基本构建，绿色生产生活方式广泛形成，环境和气候治理能力明显提升，生态环境监管体系和生态环境保护体制机制全面形成。
2022 年 8 月	关于推进用水权改革的指导意见	到 2025 年，用水权初始分配制度基本建立，区域水权、取水户取水权基本明晰，用水权交易机制进一步完善，用水权市场化交易趋于活跃，交易监管全面加强，全国统一的用水权交易市场初步建立。到 2035 年，归属清晰、权责明确、流转顺畅、监管有效的用水权制度体系全面建立，用水权改革促进水资源优化配置和集约节约安全利用的作用全面发挥。
2022 年 9 月	关于加强城市供水安全保障工作的通知	自 2023 年 4 月 1 日起，城市供水全面执行《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2022）；到 2025 年，城市供水老旧管网和设施等基本完成改造，水质监测能力稳步提升，城市供水服务便捷高效，建立较为完善的城市供水全流程保障体系和基本健全的城市供水应急体系。
2022 年 10 月	中华人民共和国	是一部针对黄河流域的基础性、综合性和统领性的专门法律；确立了针

发布时间	政策/会议	主要内容
	黄河保护法	对黄河流域水安全的统筹协调治理的保障理念；规定了针对黄河流域的水生态损害、水资源短缺、水灾害防治和水环境污染等水安全问题的保障路径；针对黄河流域水安全设置了进一步发展的保障举措。
2023 年 1 月	关于推进建制镇生活污水垃圾处理设施建设和管理的实施方案	到 2025 年，建制镇建成区生活污水垃圾处理能力明显提升。镇区常住人口 5 万以上的建制镇建成区基本消除收集管网空白区，镇区常住人口 1 万以上的建制镇建成区和京津冀地区、长三角地区、粤港澳大湾区建制镇建成区基本实现生活污水处理能力全覆盖。到 2035 年，基本实现建制镇建成区生活污水收集处理能力全覆盖和生活垃圾全收集、全处理。
2023 年 5 月	国家水网规划建设纲要	明确了国家水网总体布局。纲要主要指出：针对我国夏汛冬枯、北缺南丰，水资源时空分布极不均衡的情况，完善区域水资源配置和供水保障体系；完善流域防洪减灾体系，增强洪涝灾害防御能力；加强节水和水资源优化配置，完善河湖生态系统保护治理体系。根据纲要，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，提高水旱灾害防御能力、水资源节约集约利用能力、水资源优化配置能力。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。
2023 年 9 月	关于进一步加强水资源节约集约利用的意见	健全节水制度政策，推进水资源总量管理，全面节约、循环利用，大力推动农业、工业、城镇等重点领域节水，加强非常规水源利用，发展节水产业，建设节水型社会，落实最严格水资源管理制度。
2023 年 11 月	关于规范落实政府和社会资本合作新机制的指导意见	明确了 PPP 发展新机制。其重点内容包括：政府和社会资本合作（PPP）应聚焦使用者付费项目，并全部采取特许经营模式，优先选择民营企业参与，明确收费渠道和方式，项目经营收入能够覆盖建设投资和运营成本，不因采用 PPP 模式额外新增地方财政未来支出责任。
2023 年 12 月	关于“十四五”推进沿黄重点地区工业项目入园及严控高污染、高耗水、高耗能项目的通知	加强对已建成高污染、高耗水、高耗能项目的监管；有节能节水减排潜力的项目要改造升级，达不到国家或地方有关排放要求的要实施深度治理，属于落后产能的项目要坚决淘汰。推进沿黄重点地区工业项目入园和严控高污染、高耗水、高耗能项目。
2024 年 3 月	节约用水条例	建立水资源刚性约束制度，明确用水管理、节水措施、保障和监督及法律责任等相关职能，促进全社会节约用水，保障国家水安全。
2024 年 7 月	市政基础设施资产管理办法	根据城市发展规划、城市需求，结合财政承受能力，科学配置市政基础设施资产，包括供排水设施资产管理制度，组织开展全国市政基础设施资产管理监督检查工作。
2024 年 10 月	水资源税改革试点实施方法	自 2024 年 12 月 1 日起，全面实施水资源费改税试点，并对水资源税的纳税主体、征税对象、税额标准等均作出规定，同时水资源税收入全部归属地方，纳入一般公共预算管理，增加地方自主财力。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

## 免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。