

行业展望

2025 年 1 月

中诚信国际
中国水务行业

中国水务行业展望，2025 年 1 月

2024 年，水务行业政策重点向节水、污水处理短板领域、水价调整及水利建设领域倾斜，PPP 新机制相关政策反复强调防范新增政府隐性债务，并鼓励民营企业参与供排水项目；水务企业净利润水平略有改善，但回款周期明显拉长，获现能力和偿债指标有所弱化。展望 2025 年，在顶层政策与企业经营压力的双重推动下，各地水价上调工作有望提速，水务企业盈利能力或将随之提升；行业获现能力仍处于较好水平，且外部融资渠道通畅，行业整体偿债能力维持稳定；仍需关注区域政府支付能力下降、关联方资金往来对企业流动性带来的不利影响。

中国水务行业的展望维持稳定，中诚信国际认为未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

摘要

- 2023 年以来，我国水务行业整体运行平稳，新增供水产能与管网集中在城市，城乡供水量仍保持缓慢增长，但未来用水人口增长乏力将制约水务企业供水量；污水处理能力和处理量持续提高，但城乡发展水平差异较大，随着相关政策向农村污水治理与城市排水管网等短板领域倾斜，预计 2025 年我国污水处理需求仍有增长空间。
- 近期 PPP 新机制相关政策频出，反复强调防范新增政府隐性债务，并鼓励民营企业参与供排水项目，将有助于引导水务特许经营项目质量提高；但同时，更严格的付费机制将限制水务 PPP 市场增长空间；取消水处理量保底安排后，需关注市场需求不足导致的项目运营风险。
- 当前水务企业成本上涨压力较大、财政补贴难以持续的背景下，推动水价上调具备合理性与迫切性。2025 年，在顶层政策与企业经营压力的双重推动下，水价上调有望在全国更大范围内展开，进而改善供水行业盈利状况，但地方财政趋紧背景下污水处理费回款情况仍有待关注。
- 2024 年，水务企业净利润水平略有改善，但由于地方财政收支压力加大，水务企业回款周期明显拉长，获现能力和偿债指标有所弱化，总债务规模和财务杠杆水平仍呈增长趋势。展望 2025 年，随着全国各地水价调整工作提速，水务企业盈利能力或将有提升；资本支出、回款滞后将使得行业债务规模和财务杠杆继续面临上升压力；但水务行业获现能力仍处于较好水平，且外部融资渠道通畅，对债务本息偿还形成较好保障，行业整体偿债能力维持稳定；仍需关注区域政府支付能力下降、关联方资金往来对企业流动性带来的不利影响。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	8
结论	10
附表	12

联络人

作者

胡雅梅 027-87339288
ymhu@ccxi.com.cn

柯维 027-87339288
wke@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊 027-87339288
wjhe@ccxi.com.cn

余璐 027-87339288
lyu@ccxi.com.cn

一、分析思路

水务行业产业链主要涉及从自然水体中取水、水的加工处理、管输供应和污水处理等环节。本文回顾了2023年以来我国水资源现状与行业相关政策动态、城镇供排水运行情况、PPP新机制对水务企业的影响、自来水与污水处理价格变化情况，并选取32家代表性水务企业作为样本，对行业内企业财务状况进行分析，进而对未来12~18个月水务行业信用状况做出判断与展望。

二、行业基本面

2023年我国水资源总量继续下降，人均水资源量不足；用水效率持续提升，农业及工业用水量得到显著控制；2024年首部规范节约用水的行政法规发布，有助于保障我国水资源安全。为进一步优化水资源配置，2024年水利建设投资创历史新高，预计中长期内仍将维持较大的投资力度；国家水网建设的持续深入为我国发展提供坚实水支撑的同时，也为水利水务平台企业带来良好的发展机遇。

2023年全国水资源总量继续下降，根据水利部发布的《2023年中国水资源公报》，全国水资源总量为25,782.5亿立方米，比多年平均值偏少6.6%。其中，地表水资源量为24,633.5亿立方米，地下水资源量为7,807.1亿立方米。我国人均水资源量不足，水资源总量居世界第6位，但人均水资源量仅为世界平均水平的35%，全国有近三分之二的城市不同程度缺水。2023年我国人均水资源量为1,756.6立方米/人，同比减少8.42%，按照水资源稀缺程度标准¹，整体属于中度缺水。

立足我国基本水情，近年来国家出台了一系列水资源管理相关政策，以提升水资源保障能力。**2023年9月**，国家发展改革委等部门印发《关于进一步加强水资源节约集约利用的意见》，该意见提出，计划到2025年，全国用水总量控制在6,400亿立方米以内，万元国内生产总值用水量较2020年下降16%左右。**2023年以来我国用水总量稳中有降，农业及工业用水量得到显著控制。**我国用水可分为农业用水、工业用水、生活用水和工业生态环境补水，其中农业用水长期占据全国用水总量的60%以上。根据水利部数据显示，2023年，全国用水总量为5,906.5亿立方米，较2022年减少91.7亿立方米。从变化趋势看，农业用水量受益于灌溉管理水平提升较上年减少108.9亿立方米；工业用水量因工艺节水改造和提升水资源重复利用率持续下降，用水量得到显著控制；生活用水随城镇化推进与经济发展保持微幅增长；生态补水量受生态环境治理影响亦保持上升。2023年万元GDP用水量、万元工业增加值用水量较2014年分别下降41.7%和55.1%，用水效率持续提升。**2024年3月**，国务院发布的《节约用水条例》是我国首部规范节约用水的行政法规，是建立健全节水制度政策体系的重大举措，将有助于保障我国水资源安全、进一步提高水资源配置效率。

¹ 按照国际公认的标准，人均水资源低于3,000立方米为轻度缺水；人均水资源低于2,000立方米为中度缺水；人均水资源低于1,000立方米为重度缺水；人均水资源低于500立方米为极度缺水。

图 1：近十年我国用水总量

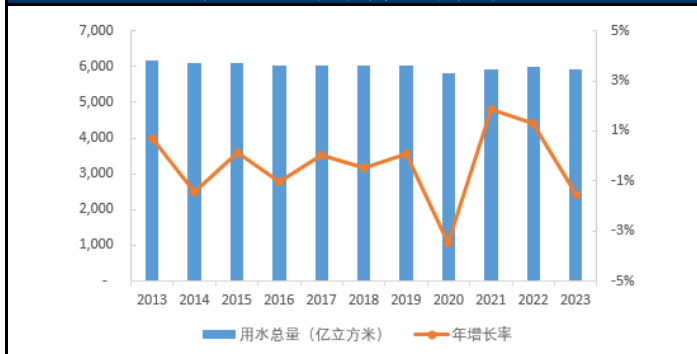
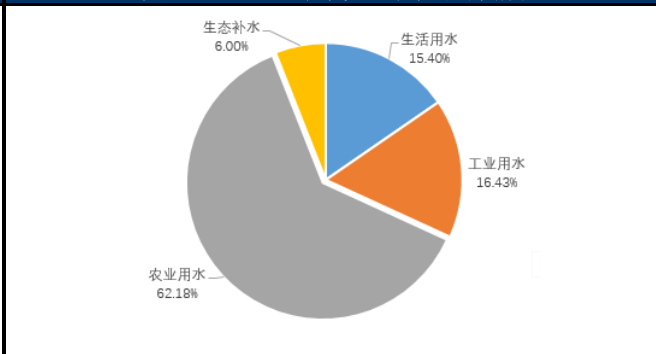


图 2：2023 年我国用水结构情况



资料来源：水利部官网，中诚信国际整理

资料来源：水利部官网，中诚信国际整理

由于我国水资源呈现时空分布不均衡的特征，近年来国家通过加大水利投资，进一步改善水资源配置的同时提升水质管理，促进水资源的高效利用。我国水利建设投资已连续3年破万亿元，2024年水利建设投资创历史新高，国家水网工程建设为最大投资重点。根据水利部发布的数据显示，2024年全国水利建设完成投资1.35万亿元，其中国家水网重大引调水和重点水源工程建设为最大投资重点，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，以及浙江开化、内蒙古东台子、贵州凤山等大型水库的建设，还有灌区新建和改造、农村供水工程等。2023年5月国务院印发《国家水网建设规划纲要》，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、防洪排涝等短板和薄弱环节；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。可以预计，未来中长期内国家水网将维持较大的投资力度。

在支持政策频出的背景下，近年来各地纷纷组建大型水利水务平台，2020年“国家级水利基投”南水北调集团组建，此后四川、黑龙江、河北、贵州、湖南等多个省份纷纷组建水利基投；2024年以来，浙江水利发展集团有限公司、湖北水利发展集团有限公司、河北水利发展集团有限公司先后组建。国家水网建设的深入，为我国现代化发展提供了坚实的水支撑，亦为水利水务平台企业带来良好的发展机遇。

我国供水普及率继续提升，全国城乡供水量仍保持缓慢增长；随着水利建设投资持续增加及农村供水工程的不断完善，供水设施等固定资产投资额有所增长，带动供水产能进一步提升；2023年以来新增供水产能与管网仍集中在城市，城市供水管网漏损率显著下降；预计短期内供水企业供水规模有望实现增长，但长期看用水人口增长乏力，未来持续增长空间有限。

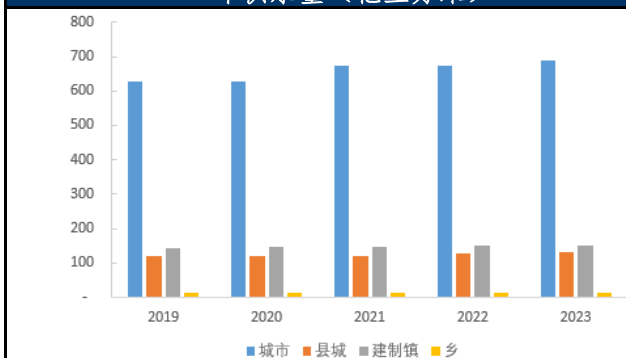
目前我国供水行业已发展至成熟平稳阶段，但城乡供水普及率仍有一定差距，随着城乡供水一体化的推进，供水普及率将继续提升。2023年，我国城市、县城、镇、乡的供水普及率分别达99.43%、98.27%、90.79%、86.01%，保持上升趋势。供水量方面，随着城镇化进程推进，2023年，我国城市、县城、镇、乡供水量均实现小幅自然增长。其中，城市供水总量687.56亿立方米，较2022年增长1.95%；县城、镇和乡供水总量合计294.40亿立方米，较2022年增长2.05%。按用途划分，供水量中生活用水占比最高，约占55%，其次是生产用水和公共服务等方面用水。供水产能方面，城市供水产能在2023年略有提速，县城、镇、乡供水产能增幅不大。2023年，我国城市供水能力达3.36亿立方米/日，较2022年增长6.70%；县城、镇和乡供水能力合计为1.95亿立方米/日，较2022年增长1.01%。

随着水利建设投资持续增加及农村供水工程的不断完善，供水设施等固定资产投资额有所增长，带动供水产能进一步提升。2023年供水设施投资额保持增长趋势，城市和县城供水设施投资额仍保持一定规模，而镇、乡的供水设施投资回报率相对较低，投资额呈小幅下降趋势。2023年城市供水设施固定资产投资额为756.15亿元，较2022年增长6%；县城、镇、乡供水设施固定资产投资额合计为430.19亿元，较2022年下降4.41%。

供水管道方面，随着城市规划版图扩张，近五年我国新铺设供水管网主要集中在城市，而县城、镇、乡供水管网长度整体较为稳定。2023年，我国城市供水管道长度为115.31万公里，较2022年增长4.55%，县城、镇、乡供水管网长度合计为108.28万公里，较2022年减少3.29%。随着地下管网的持续改造，供水运营效率提升，我国城市供水管网漏损率显著下降。2019年我国城市公共供水漏损率高达14.12%，2023年已下降至10%以内，取得较大突破，距离《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》中要求到2025年力争控制在9%以内的目标更进一步。

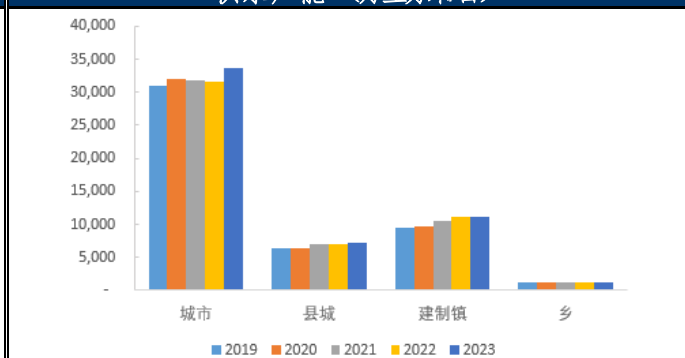
2023年10月，水利部印发《关于加快推动农村供水高质量发展的指导意见》（水农〔2023〕283号）（以下简称“《指导意见》”）指出要因地制宜、分类施策，优先推进城乡供水一体化、集中供水规模化，加强小型供水工程规范化建设和改造。随着我国加快推进农村供水工程建设以及水利建设投资的持续推进，供水企业供水规模有望实现一定增长。但中诚信国际关注到，我国人口总量连续两年负增长，2023年我国城市用水人口增速有所减缓，且县城、镇、乡用水人口均出现下降，用水人口增长乏力将一定程度制约供水企业供水规模的增长。整体来看，短期内供水企业供水规模有望实现增长，但长期看用水人口增长乏力，未来供水规模持续增长的空间有限。

图 3：近五年我国城市、县城、建制镇、乡年供水量（亿立方米）



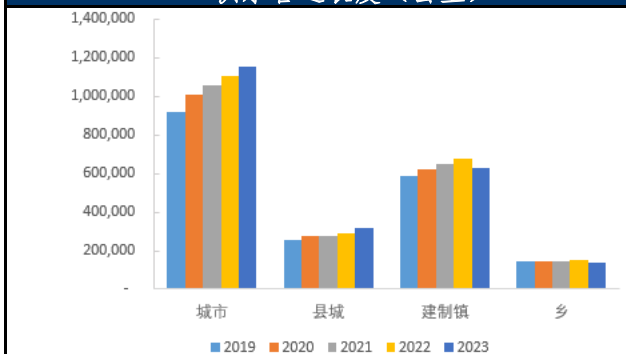
资料来源：历年中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 4：近五年我国城市、县城、建制镇、乡供水产能（万立方米/日）



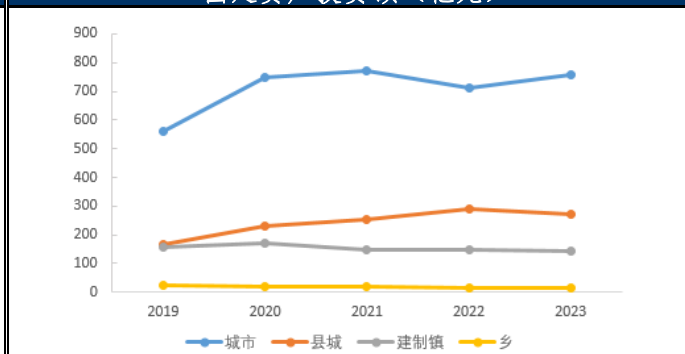
资料来源：历年中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 5：近五年我国城市、县城、建制镇、乡供水管道长度（公里）



资料来源：历年中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 6：近五年我国城市、县城、建制镇、乡供水设施固定资产投资额（亿元）



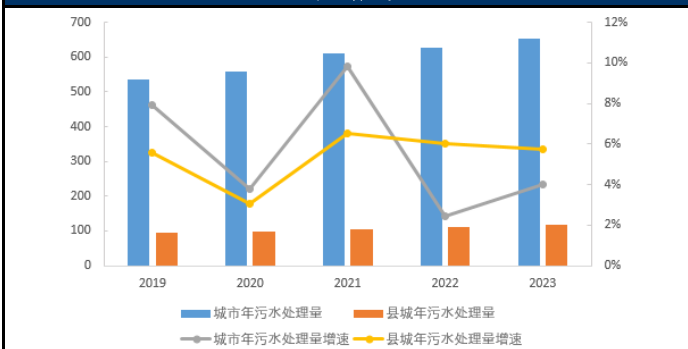
资料来源：历年中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

我国污水处理能力和处理量持续提高，但城乡发展水平差异较大；2024年相关政策向农村污水治理与城市排水管网等短板领域倾斜；2025年，预计随着污水收集率的提高，我国污水处理需求仍有增长空间。

我国污水处理行业相比供水起步较晚，在国家环保政策带动下，城市及县城污水处理行业快速发展，污水处理量和污水处理能力持续提高。2023年，我国城市和县城污水处理量为769.70亿立方米，较2022年增长4.25%，其中城市污水处理量651.87亿立方米。处理能力方面，2023年，我国城市污水处理能力达2.27亿立方米/日，较2022年增长4.84%；县城、镇、乡污水处理产能合计为0.77亿立方米/日，较2022年增长3.43%。污水处理厂数量方面，由于城市人口与工业密集，城市污水处理厂不仅数量多且相对集中，单座处理能力较大；而乡镇污水处理厂小而分散、单座处理能力较小。2023年我国城市、县城、建制镇、乡的单座污水处理厂平均处理能力为7.63万吨/日、2.37万吨/日、0.21万吨/日、0.04万吨/日。通常来说，处理规模较大的城市污水处理厂具有一定的规模效应优势，单吨处理成本相对更低，污水处理率更高；而乡镇污水处理厂单吨处理成本高，污水处理率仍处于较低水平。2023年我国城市、县城、镇、乡的污水处理率分别为98.69%、97.66%、67.71%、33.37%，城乡污水处理产能差异仍较大。

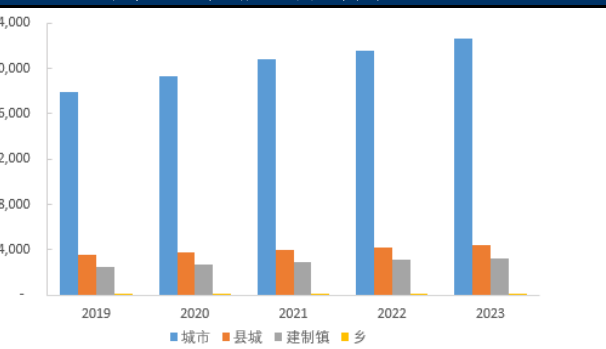
固定资产投资方面，随着各地区污水处理设施趋于完善，近三年我国污水处理设施固定资产投资额（不含排水）整体有所回落。2023年，我国城市污水处理设施固定资产投资额（不含排水）为758.10万吨/日，较2022年增长7.05%；县城、镇、乡污水处理设施固定资产投资额（不含排水）合计为596.94万吨/日，较2022年下降0.69%。

图 7：近五年我国城市、县城污水处理量（亿立方米）及增速



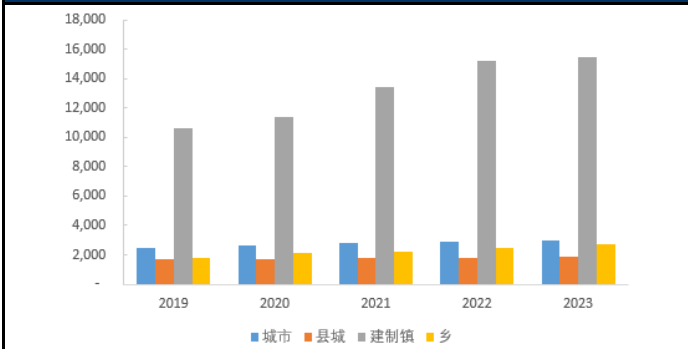
资料来源：城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 8：近五年我国城市、县城、建制镇、乡污水处理产能（万立方米/日）



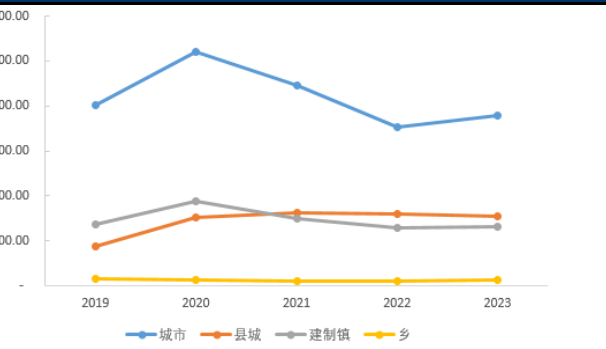
资料来源：城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 9：近五年我国城市、县城、建制镇、乡污水处理厂数量（座）



资料来源：城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 10：近五年我国城市、县城、建制镇、乡污水处理固定资产投资额（不含排水）（亿元）



资料来源：城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

基于我国乡镇污水处理率较低的现状，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》《农村黑臭水体治理工作指南》，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。该政策或将进一步释放农村污水市场空间，同时促使县城、乡镇污水企业合并重组，推进污水处理城乡一体化。

长期以来，我国排水管网密度不足、城市污水管网存在局部空白、污水管网运维效能较低等问题较为突出。为解决排水管网短板，2024年3月，住房城乡建设部、生态环境等5部门发布《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。2025年，随着污水收集率提高，我国污水处理需求仍有增长空间。

近期PPP新机制相关政策频出，反复强调防范新增政府隐性债务，并鼓励民营企业参与供排水项目，将有助于引导水务特许经营项目质量提高；但同时，更严格的付费机制将限制水务PPP市场增长空间；取消水处理量保底安排后，需关注市场需求不足导致的项目运营风险。

我国供排水领域广泛通过政府和社会资本合作（PPP）模式实施，过去很长一段时间内，PPP项目的回报机制主要依赖政府付费或可行性缺口补助，这种模式在发展过程中逐渐暴露出增加政府隐性债务、优质项目几乎被国有企业垄断等弊病。在此背景下，2023年11月，国家发展改革委、财政部发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（简称“PPP新机制”），标志着我国PPP发展进入新的阶段。PPP新机制主要“新”在两个方面：一是要求严格防范新增政府隐性债务，新机制要求PPP项目应聚焦使用者付费项目，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、具备一定投资回报，不因采用政府和社会资本合作模式额外新增地方财政未来支出责任。除在项目建设期对使用者付费项目给予政府投资支持，以及政府付费按规定补贴运营外，不得通过可行性缺口补助、承诺保底收益率、可用性付费等任何方式，使用财政资金弥补项目建设和运营成本。二是PPP新机制提出要最大程度鼓励民营企业参与，制定了《支持民营企业参与的特许经营新建（含改扩建）项目清单（2023年版）》，明确规定以特许经营模式新建（含改扩建）的污水处理项目、污水管网项目、城市供水项目民营企业股权占比原则上不低于35%。2024年4月，《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（2024年第17号令）修订，与上一版管理办法（2015年）相比，本次专设条款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特许经营项目。2024年12月，国家发展改革委办公厅发布了《关于进一步做好政府和社会资本合作新机制项目规范实施工作的通知》，再次强调高度重视PPP新机制规范实施、严格聚焦使用者付费项目、合理使用特许经营模式、优先选择民营企业参与、规范盘活存量资产等事项。

中诚信国际认为，近期PPP新机制相关政策频出，反复强调防范新增政府隐性债务，并鼓励民营企业参与供排水项目，将有助于引导水务特许经营项目质量提高，从“重施工”向“重运营”、“控风险”的方向转变。但同时，由于新机制对项目付费机制提出更严格的限制，水务PPP市场增长空间将因此受限，目前，北控水务、首创环保等水务企业已基本暂停“旧制”PPP业务。此外，为遏制地方政府隐性债务，PPP新机制下项目不再设置最低水处理结算量等保底安排，需关注因市场需求不足导致的项目运营风险。

当前水务企业成本上涨压力较大、财政补贴难以持续的背景下，推动水价上调具备合理性与迫切性。2025年，在顶层政策与企业经营压力的双重推动下，水价上调有望在全国更大范围内展开，进而改善供水行业盈利状况，但地方财政趋紧背景下污水处理费回款情况仍有待关注。

终端水价的核心是自来水费和污水处理费，虽同属市政领域，但自来水及污水在定价模式、收付机制、调价机制等方面存在明显差异。我国自来水价格由地方政府管理定价，自来水价格调整需以成本监审为基础，按照“准许成本+合理收益”的方法先核定供水企业供水业务的准许收入，再以准许收入为基础分类核定用户用水价格。一方面，由于水价调整必须要进行成本监审、召开听证会，同时水价列入政府CPI考核体系，程序繁琐、阻力较大、调整周期较长，故长期以来我国水价处于很低水平。另一方面，供水企业成本面临不断增长的压力，据估算自来水行业成本年均增速约3%，成本无法及时有效传导致使水务企业盈利能力普遍不佳，部分水务企业处于“低水价+亏损+财政补贴”的状态。但在当前财政压力加大背景下，通过财政补贴弥补供水企业亏损的模式难以持续，推动水价上调和理顺价格机制具备合理性与迫切性。

从政策层面看，2021年国家发展改革委、住房城乡建设部发布的《城镇供水价格管理办法》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，价格调整幅度较大的，可以分步调整到位”，为各地供水价格调整提供了政策依据。2024年国务院发布的《节约用水条例》进一步强调完善与经济社会发展水平、水资源状况、用水定额、供水成本、用水户承受能力和节水要求等相适应的水价形成机制。从市场动态看，2024年以来全国各地水价调整工作有所提速，据中诚信国际不完全统计，2024年以来上海市、福建龙岩、安徽滁州、陕西商洛、海南三亚、湖南长沙、云南大理、安徽铜陵、江苏南京等地已先后上调水价，此外，广东广州等地已召开听证会拟上调水价。前述多数地区本次调价距离上次调价时间在10年以上，且上调幅度较大，其中居民第一阶梯基本水价平均涨幅在30%左右。2025年，在顶层政策与企业经营压力的双重推动下，水价上调有望在全国更大范围内展开，进而改善供水行业盈利状况，同时提高水资源配置效率。

表 1：2024 年以来我国部分市县区域居民用水第一阶梯基本水价调整情况(元/立方米)

区域	调价日期	调整前	调整后	涨幅
广东省广州市	拟调整	1.98	2.60/2.46	31%/24%
江苏省南京市	2025年1月	1.42	1.80	27%
广东省江门市新会区	2024年12月	1.47	1.70	16%
安徽省黄山市祁门县	2024年12月	1.28	1.46	14%
安徽省铜陵市	2024年11月	1.36	1.56	15%
云南省大理市	2024年8月	2.00	2.45	23%
湖南省长沙市	2024年8月	1.51	1.90	26%
山东省菏泽市曹县	2024年7月	1.55	2.65	71%
海南省三亚市	2024年6月	1.65	2.20	33%
湖北省恩施州利川市	2024年6月	2.10	2.60	24%
江苏省无锡市宜兴市	2024年3月	1.40	1.60	14%
河北省保定市涞源县	2024年3月	1.44	2.56	78%
陕西省商洛市	2024年3月	1.75	2.10	20%
安徽省滁州市	2024年3月	1.32	1.53	16%
福建省龙岩市	2024年1月	1.60	1.80	13%
上海市浦东新区	2024年1月	1.92	2.25	17%
甘肃省天水市武山县	2024年1月	1.80	2.50	39%

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

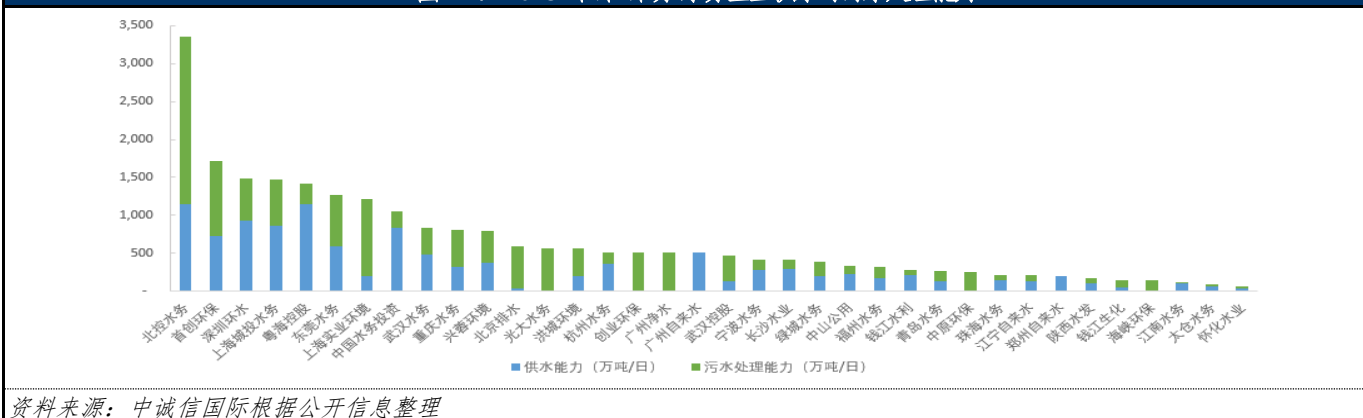
与自来水不同，污水处理费调价更为顺畅。由于污水处理费由特许经营协议约定，通常每2年或3年进行一次定期调价，如因污水处理排放标准调整、服务范围扩大、扩能提标等因素导致公司成本发生重大变化，可对污水处理价格申请调整，定价机制相对灵活。但我国污水处理费实行“收支两条线”模式，目前自来水公司代征的污水处理费普遍无法覆盖政府向污水厂支付的污水处理费，其缺口由地方财政承担，且随着环保要求提高，污水处理行业成本与污水处理费呈逐年上涨趋势，征收额与支付额之间的缺口逐年扩大。同时，近年来地方财政收支压力加大，导致水务企业污水处理费回款周期明显拉长。中诚信国际认为，提高污水处理费征收额、推进地方政府化债工作将有助于解决污水处理企业应收账款规模不断增加的痛点。2025年，积极的财政政策或有助于缓解地方财政压力，但短期内提高污水处理费征收额阻力较大，污水处理费回款情况仍有待关注。

三、行业财务表现

2024年，在大规模降本增效、供水和污水处理结算价格逐步上调等因素影响下，水务企业净利润水平略有改善，但由于地方财政收支压力加大，水务企业回款周期明显拉长，获现能力和偿债指标有所弱化，总债务规模和财务杠杆水平仍呈增长趋势。展望2025年，随着全国各地水价调整工作提速，水务企业盈利能力或将有提升；资本支出、回款滞后将使得行业债务规模和财务杠杆继续面临上升压力；但水务行业获现能力仍处于较好水平，且外部融资渠道通畅，行业整体偿债能力维持稳定；仍需关注区域政府支付能力下降、关联方资金往来对企业流动性带来的不利影响。

我国水务行业市场格局具有企业数量众多、行业集中度低、区域保护格局明显、竞争程度低的特点，市场主要参与者包括：（1）以北控水务集团有限公司、北京首创生态环保集团股份有限公司为代表的头部全国性大型水务投资企业，具有较强的市场影响力；（2）区域性国有水务企业是水务市场的主力军，如上海城投水务（集团）有限公司、深圳市环境水务集团有限公司、北京城市排水集团有限责任公司等；（3）以威立雅水务、苏伊士环境等为代表的大型跨国企业；（4）市场化经营程度高、具有成本优势的民营水务企业，如中国水务集团有限公司、海天水务集团股份公司、鹏鹞环保股份有限公司等，民营水务企业市场占有率较低。本文在财务分析时选取了32家国内较典型的水务行业公司作为样本，样本按业务覆盖范围涵盖全国性、一线城市、发达城市以及一般地级市和区县的水务公司，具有一定的行业代表性²。

图 11：2023 年末部分水务企业供水与污水处理能力

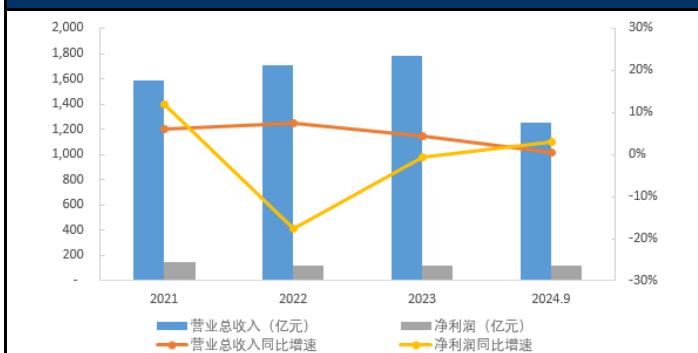


资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

²北控水务（0371.HK）和光大水务（01857.HK）为香港上市公司，因其财务数据口径及会计准则与内地企业存在一定差异，故未合并统计分析。

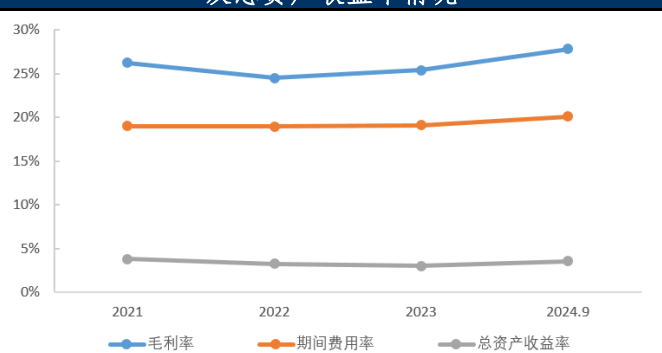
盈利能力方面，水务企业面临的供水和污水处理市场需求较稳定，多与当地政府签订长期特许经营协议，其收入的可持续性较强。2023年及2024年前三季度，随着全国供水量与污水处理量的自然增长，样本企业营业总收入合计仍保持小幅增长。在水务企业大规模降本增效、供水和污水处理结算价格逐步上调等因素影响下，2023年以来样本企业毛利率水平略有上升。其中，由于自来水价格调整相对滞后，而污水处理结算价格调整相对灵活，污水处理业务平均毛利率更高，较自来水业务盈利性更强。费用方面，因水务企业前期建设形成的债务较多，财务费用通常较高，职工薪酬等管理费用亦较高，期间费用对利润侵蚀较大，毛利润扣除期间费用后盈利空间较小。此外，部分水务企业对政府补助依赖较高，样本企业其他收益占利润总额比重中位数在8%左右，但近年来水务企业获得的政府补助有小幅削减趋势，2021~2023年和2024年前三季度，样本企业其他收益合计分别为43.25亿元、40.12亿元、36.82亿元和32.32亿元。由于水务行业的公益属性较强，其销售价格按照“准许成本+合理收益”核定，政府制定的“合理收益率”较低且相对固定，故水务企业盈利能力整体较弱，且利润浮动空间有限。2023年，样本企业净利润合计同比近乎持平；2024年前三季度，样本企业净利润合计较去年同期增长3%，净利润有所改善。样本企业总资产收益率表现平稳，其中，首创环保、重庆水务、创业环保、兴蓉环境、洪城环境、中山公用、江南水务、钱江生化、钱江水利通常受益于较好的区域社会经济环境、合理的价格水平、较高的运营管理水平等因素，盈利能力相对较强，总资产收益率在4~8%；而上海城投水务、广州自来水、陕西水发、武汉水务、太仓水务、江宁自来水通常受水价较低、投资排水管网或水利工程等弱盈利资产等因素影响，盈利指标表现较弱，总资产收益率均在1%以下。2025年，随着全国各地水价调整工作提速，水务企业盈利能力有望进一步提升。

图 12：样本企业营业总收入与净利润情况



资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 13：样本企业营业毛利率、期间费用率及总资产收益率情况

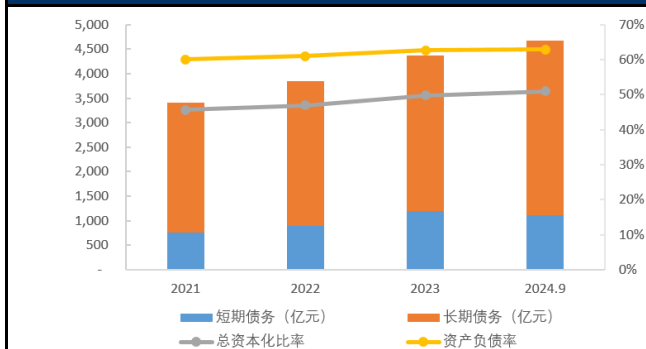


资料来源：Choice，中诚信国际整理

注：2024年9月末样本企业总资产收益率为经年化指标。

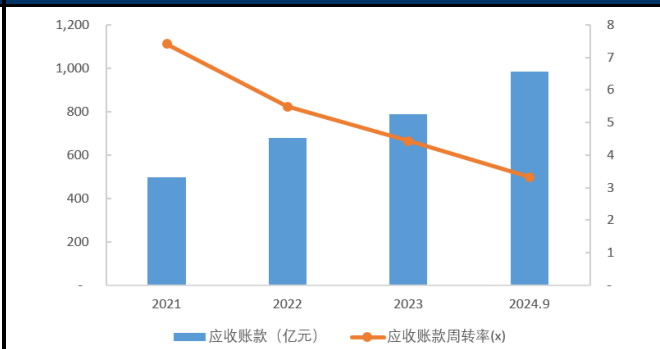
资本结构方面，水务行业是资本密集型行业，供排水设施和管网使用周期一般在30年以上，投资回收期较长，项目前期投融资需求大，故水务行业债务规模较大，整体杠杆水平较高。2023年及2024年9月末，样本企业资产负债率和总资本化比率均值分别为62.94%和50.99%，总债务规模和财务杠杆水平整体呈增长趋势。一方面，部分水务企业仍存在项目建设投资需求，面临一定的资本支出压力；另一方面回款效率的降低使得应收账款快速上升，且部分水务企业向关联方拆出资金形成的其他应收款规模较大，形成一定的资金占用。其中自来水业务因由使用者付费，结算周期固定，回款情况较好；而污水处理费、部分PPP项目收入由政府付费，随着地方财政收支压力加大，污水处理费、工程建设等政府购买服务的回款周期明显拉长。2025年，资本支出、回款滞后将使得行业债务规模和财务杠杆继续面临上升压力，需关注区域政府支付能力弱、污水处理业务比重高的水务企业回款情况、其他应收款规模较大的水务企业资金占用及款项回收情况。

图 14: 样本企业债务及财务杠杆情况



资料来源: Choice、中诚信国际整理

图 15: 样本企业应收账款周转情况

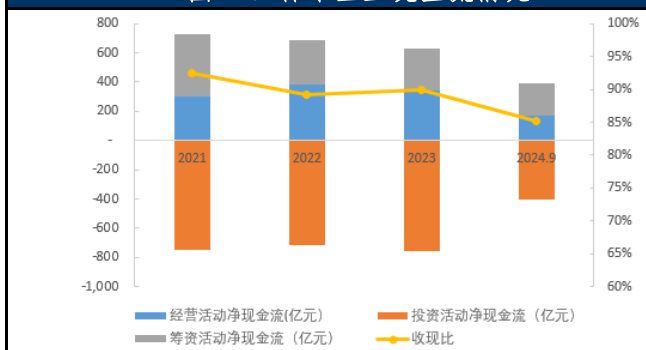


资料来源: Choice、中诚信国际整理

现金流方面,2023年以来样本企业获现能力受回款周期拉长影响有所弱化,但仍处于较好水平。2023年及2024年前三季度,样本企业平均收现比分别为90%、85%,经营活动净现金流同比分别下降11.27%和20.20%。投资方面,随着水利建设投资持续增加及农村供水工程的不断完善,样本企业投资活动仍表现为大额净流出,资本开支以水厂扩建、管网工程及水利工程为主。在持续投资、经营获现弱化双重影响下,水务企业仍保持一定融资需求。

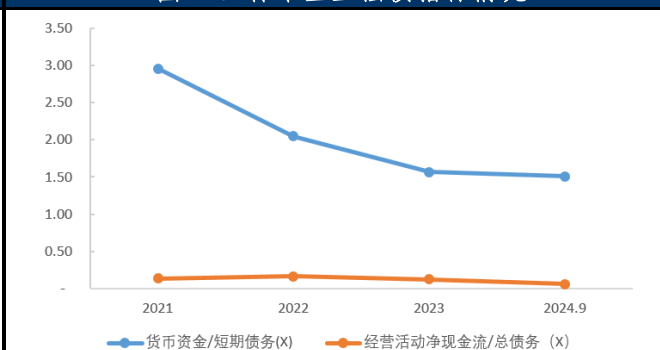
偿债指标方面,2023年及2024年前三季度,样本企业经营活动净现金流/总债务均值分别为0.13倍、0.06倍,长期偿债指标表现较弱,符合重资产行业特征。同时,近年来水务企业货币资金保有量整体呈下降趋势,为满足经营周转需求,短期债务规模有所增长,2024年9月末,货币资金/短期债务均值下降至1.51倍。整体来看,样本水务企业偿债指标表现有所弱化,但其获现能力仍处于较好水平,且外部融资渠道通畅,对债务本息偿还形成较好保障,行业整体偿债能力维持稳定。

图 16: 样本企业现金流情况



资料来源: Choice、中诚信国际整理

图 17: 样本企业偿债指标情况



资料来源: Choice、中诚信国际整理

注: 2024年9月末样本企业应收账款周转率、经营活动净现金流/总债务为经年化指标。

四、结论

2023年以来,我国水务行业整体运行平稳,新增供水产能与管网集中在城市,城乡供水量仍保持缓慢增长,但未来用水人口增长乏力将制约水务企业供水量;污水处理能力和处理量持续提高,但城乡发展水平差异较大,随着相关政策向农村污水治理与城市排水管网等短板领域倾斜,预计2025年我国污水处理需求仍有增长空间。近期PPP新机制相关政策频出,反复强调防范新增政府隐性债务,并鼓励民营企业参与供排水项目,将有助于引导

水务特许经营项目质量提高；但同时，更严格的付费机制将限制水务PPP市场增长空间；取消水处理量保底安排后，需关注市场需求不足导致的项目运营风险。当前水务企业成本上涨压力较大、财政补贴难以持续的背景下，推动水价上调具备合理性与迫切性。2025年，在顶层政策与企业经营压力的双重推动下，水价上调有望在全国更大范围内展开，进而改善供水行业盈利状况，但地方财政趋紧背景下污水处理费回款情况仍有待关注。

企业财务表现方面，2024年，在大规模降本增效、供水和污水处理结算价格逐步上调等因素影响下，水务企业净利润水平略有改善；但由于地方财政收支压力加大，水务企业回款周期明显拉长，获现能力和偿债指标有所弱化，总债务规模和财务杠杆水平仍呈增长趋势。展望2025年，随着全国各地水价调整工作提速，水务企业盈利能力或将有提升；资本支出、回款滞后将使得行业债务规模和财务杠杆继续面临上升压力；但水务行业获现能力仍处于较好水平，且外部融资渠道通畅，行业整体偿债能力维持稳定；仍需关注区域政府支付能力下降、关联方资金往来对企业流动性带来的不利影响。

综上所述，中诚信国际维持中国水务行业展望为稳定，该展望反映了中诚信国际对该行业未来12~18个月基本信用状况的预测。

附表一：水务行业样本企业

序号	公司名称	简称
1	北京首创生态环保集团股份有限公司	首创环保
2	中国水务投资集团有限公司	中国水务投资
3	北京城市排水集团有限责任公司	北京排水
4	上海城投水务（集团）有限公司	上海城投水务
5	深圳市环境水务集团有限公司	深圳环水
6	广州市自来水有限公司	广州自来水
7	广州市净水有限公司	广州净水
8	重庆水务集团股份有限公司	重庆水务
9	成都市兴蓉环境股份有限公司	兴蓉环境
10	东莞市水务集团有限公司	东莞水务
11	杭州市水务集团有限公司	杭州水务
12	陕西水务发展集团有限公司	陕西水发
13	天津创业环保集团股份有限公司	创业环保
14	福州水务集团有限公司	福州水务
15	武汉市水务集团有限公司	武汉水务
16	武汉三镇实业控股股份有限公司	武汉控股
17	江西洪城环境股份有限公司	洪城环境
18	长沙水业集团有限公司	长沙水业
19	宁波市水务环境集团有限公司	宁波水务
20	中山公用事业集团股份有限公司	中山公用
21	珠海水务环境控股集团有限公司	珠海水务
22	广西绿城水务股份有限公司	绿城水务
23	中原环保股份有限公司	中原环保
24	郑州自来水投资控股有限公司	郑州自来水
25	江苏江南水务股份有限公司	江南水务
26	太仓市水务集团有限公司	太仓水务
27	福建海峡环保集团股份有限公司	海峡环保
28	青岛水务集团有限公司	青岛水务
29	浙江钱江生物化学股份有限公司	钱江生化
30	南京市江宁区自来水有限公司	江宁自来水
31	怀化市水业投资有限公司	怀化水业
32	钱江水利开发股份有限公司	钱江水利

附表二：水务行业样本企业盈利指标

公司简称	营业总收入（亿元）		净利润（亿元）		毛利率（%）		期间费用率（%）		总资产收益率（%）	
	2023	2024.1~9	2023	2024.1~9	2023	2024.1~9	2023	2024.1~9	2023	2024.1~9
首创环保	213.19	138.66	20.86	36.93	32.20	35.40	17.20	16.58	4.02	6.47
中国水务投资	73.52	54.20	4.23	4.41	28.64	31.05	20.90	21.51	3.35	4.02
北京排水	111.12	71.20	5.27	3.27	22.42	21.55	16.19	15.61	2.07	1.74
上海城投水务	143.22	80.87	1.51	0.09	15.34	13.58	13.73	12.65	0.64	0.50
深圳环水	115.93	79.93	0.85	0.73	22.83	24.22	20.87	21.62	1.72	1.68
广州自来水	33.42	25.17	-2.82	-1.47	14.55	21.31	36.37	33.54	0.02	0.66
广州净水	37.97	28.23	2.44	2.72	25.83	30.36	17.43	17.43	2.65	3.16
重庆水务	72.54	51.23	10.95	7.35	25.15	30.62	16.06	15.87	4.59	4.44
兴蓉环境	80.87	62.13	18.89	16.69	40.35	44.76	11.71	11.21	5.99	6.50
东莞水务	87.64	64.87	2.25	3.17	29.28	30.60	24.43	23.19	2.87	3.05
杭州水务	69.58	50.03	2.95	4.15	24.41	26.89	18.54	16.85	2.21	3.35
陕西水发	56.25	57.87	0.37	1.56	23.32	18.86	30.32	19.60	0.85	0.64
创业环保	46.65	33.89	9.03	7.33	39.03	37.26	11.10	13.04	5.60	5.99
福州水务	32.07	26.66	1.26	1.27	34.66	31.21	28.27	25.46	1.32	1.48
武汉水务	64.93	55.74	-4.86	2.48	7.51	13.11	22.33	19.77	0.84	2.77
武汉控股	31.03	28.53	1.45	0.72	12.74	21.53	20.89	17.97	3.04	2.61
洪城环境	80.48	56.43	12.40	10.33	30.73	33.90	12.29	11.31	7.67	7.85
长沙水业	72.02	40.77	2.75	1.60	23.12	28.22	19.41	22.84	2.99	2.62
宁波水务	34.27	28.01	1.75	3.62	22.89	30.30	13.76	12.34	3.36	6.50
中山公用	51.99	32.86	9.93	10.32	20.16	21.75	13.29	13.83	4.58	5.41
珠海水务	21.80	15.12	1.83	1.54	29.22	32.14	19.22	20.41	3.15	3.53
绿城水务	23.32	18.58	0.74	1.34	34.17	36.53	27.85	26.57	2.73	3.23
中原环保	78.13	40.88	9.05	10.40	28.17	48.04	14.02	20.36	4.96	5.83
郑州自来水	23.72	17.32	0.53	1.04	27.77	30.87	16.00	16.36	1.21	1.39
江南水务	13.64	10.26	3.23	2.72	40.42	37.55	11.34	11.06	6.43	9.06
太仓水务	10.03	4.41	0.22	0.09	17.44	8.18	21.80	62.75	0.70	1.28
海峡环保	10.54	8.75	1.33	1.62	36.31	41.83	19.43	19.29	3.87	5.61
青岛水务	31.48	22.81	-0.63	0.89	5.32	8.47	24.30	25.04	1.68	2.67
钱江生化	20.34	13.01	1.83	1.07	23.54	23.75	13.83	13.85	4.53	3.53
江宁自来水	12.54	8.91	-0.43	-1.26	10.71	2.90	19.19	18.80	-0.10	-0.62
怀化水业	7.27	5.49	0.70	0.39	32.08	31.87	18.98	22.12	1.13	1.04
钱江水利	22.22	15.64	2.82	2.38	31.79	41.12	20.70	23.93	5.51	5.66
合计/平均值	1,783.73	1,248.49	122.69	139.49	25.38	27.80	19.12	20.09	3.01	3.55

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

附表三：水务行业样本企业资本结构及偿债指标

公司简称	总资产 (亿元)		资产负债率 (%)		经营活动净现金流 (亿元)		货币资金/短期债务 (X)		经营活动净现金流/总债务 (X)	
	2023	2024.9	2023	2024.9	2023	2024.1-9	2023	2024.9	2023	2024.9
首创环保	1,093.59	1,104.11	64.91	63.72	34.22	19.57	0.63	0.53	0.07	0.05
中国水务投资	284.95	306.35	72.39	73.42	14.21	9.94	0.77	0.69	0.16	0.12
北京排水	811.17	804.16	51.77	50.64	49.29	25.54	0.59	0.88	0.16	0.12
上海城投水务	1,382.35	1,452.51	60.41	62.82	20.27	24.46	2.18	3.70	0.11	0.16
深圳环水	485.70	523.22	68.78	70.19	15.21	12.58	1.17	1.38	0.07	0.07
广州自来水	257.71	259.04	69.27	70.32	2.47	4.10	0.23	0.51	0.02	0.04
广州净水	241.67	254.97	62.72	63.60	4.74	-1.20	0.24	1.04	0.05	-0.02
重庆水务	331.04	340.00	48.40	49.59	25.08	12.42	1.95	0.44	0.25	0.16
兴蓉环境	435.55	471.28	59.15	59.35	33.89	21.47	2.37	3.88	0.27	0.19
东莞水务	655.20	672.49	73.75	72.77	45.65	8.65	1.90	1.91	0.12	0.03
杭州水务	452.57	514.79	73.40	65.75	20.60	9.13	1.51	3.46	0.11	0.06
陕西水发	959.47	1,031.07	53.93	55.22	8.25	-2.10	0.39	0.60	0.02	-0.01
创业环保	244.61	255.34	58.24	58.11	9.92	7.39	1.30	1.48	0.10	0.09
福州水务	374.51	400.93	55.66	58.26	-13.57	3.28	0.38	0.40	-0.14	0.04
武汉水务	413.24	437.19	79.44	79.97	2.41	-1.71	0.31	0.35	0.01	-0.01
武汉控股	225.13	235.40	75.71	76.65	8.34	-2.89	0.27	0.17	0.06	-0.03
洪城环境	229.06	245.32	60.86	58.53	17.29	13.76	0.87	1.10	0.21	0.22
长沙水业	274.27	273.40	74.44	74.04	11.69	0.79	0.41	0.30	0.09	0.01
宁波水务	123.58	128.76	60.18	58.83	11.10	6.83	0.71	0.92	0.28	0.21
中山公用	290.07	304.70	42.58	42.68	6.04	-4.13	0.63	1.32	0.08	-0.07
珠海水务	91.42	92.48	48.21	47.70	2.83	2.77	8.08	4.97	0.18	0.23
绿城水务	211.25	221.81	77.86	78.35	5.59	3.63	0.33	0.32	0.04	0.03
中原环保	368.28	391.07	77.18	72.56	-20.22	-7.12	1.07	0.47	-0.10	-0.04
郑州自来水	157.59	162.07	43.05	43.74	10.83	-2.46	7.07	4.01	0.45	-0.14
江南水务	60.96	62.94	38.87	38.25	4.81	1.62	11.51	10.41	0.70	0.31
太仓水务	171.62	189.72	72.91	74.97	-4.14	-3.04	0.23	0.29	-0.04	-0.03
海峡环保	61.86	66.53	54.53	55.93	1.47	-0.26	0.66	0.30	0.07	-0.02
青岛水务	168.70	182.96	78.74	79.96	5.02	2.65	0.21	0.27	0.07	0.04
钱江生化	68.71	74.93	49.11	53.09	3.52	0.19	0.95	1.04	0.19	0.01
江宁自来水	247.55	252.73	84.18	85.12	-2.32	-2.48	0.14	0.13	-0.01	-0.02
怀化水业	100.36	103.13	53.26	54.13	3.65	0.29	0.32	0.69	0.12	0.01
钱江水利	76.55	92.63	60.39	65.73	3.98	2.95	0.70	0.39	0.22	0.11
合计/平均值	11,350.28	11,908.04	62.63	62.94	342.11	166.61	1.57	1.51	0.13	0.06

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

附表四：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

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

胡雅梅
柯 维

部门

企业评级二部
企业评级二部

职称

资深分析师
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 5,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>