



全国水利建设投资规模再创新高， 经济稳增长背景下水利建设投资或将继续增长

——2025 年上半年水务行业回顾及展望报告

联合资信 公用评级二部 | 杜 晗 | 迟腾飞 | 李桂梅 | 邢小帆

2022—2024 年，受益于水务工程施工、水环境综合治理市场领域的发展，水务企业营业总收入持续增长；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，在相关政策的推动下，预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力仍承压；随着污水处理及水环境治理领域需求的增长，预计大额投资需求或仍将持续，需关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。2024，全国完成水利建设投资同比增长 12.8%，规模创历史新高。同期，水务企业发债规模同比增幅较大，且发债企业信用评级延续向高级别集中的趋势，平均发行利率有所下降。水务行业属于弱周期性行业，需求和供给比较稳定，准入壁垒较高，整体仍呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势。展望未来，随着基建投资继续在经济稳增长中发挥重要作用，水务行业投资或将继续增长。整体看，水务行业信用风险很低，信用展望为稳定。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、 行业发展情况

水务行业产业链主要涉及从自然水源中取水、水加工处理、自来水供应和污水处理等环节。产业链最上游是水源的获取，水资源丰富程度和水质优劣程度分别影响水务行业原水获取的难易程度和自来水生产的成本。产业链下游主要是城镇居民生活和生产用水，地方经济发展水平、人口数量及城市化进程等因素均对水务行业下游需求端产生重要影响。

从最上游水源的获取来看，我国水资源总量丰富，但区域分布不均衡。根据《2024年中国水资源公报》，2024年，我国水资源总量31123.0亿立方米，比多年平均值增加12.7%，比2023年增长20.7%。2022—2024年，我国供水总量占当年水资源总量比重维持在20%左右，供水总量中地表水源和地下水源占比分别在80%以上和15%左右，主要来源为地表水源。区域分布上，我国水资源主要分布在南方区域，北方水资源仅占水资源总量的20%左右，但我国北方人口约占全国人口的40%，经济总量约占全国经济总量的35%。我国水资源分布与人口和区域经济分布不匹配，广大北方地区和部分沿海地区水资源存在不足，其中河北和山东等省份人均水资源量不足500立方米，人均水资源量匮乏成为制约区域水务企业发展的重要因素。现阶段，我国主要通过南水北调和沿海地区海水淡化等方式解决区域水资源缺乏和分布不均衡问题。通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河和海河相互联接，改善了河南、河北、北京和天津等地区用水问题。海水淡化主要分布在沿海且水资源相对缺乏区域，近年来，我国海水淡化设计产能逐年增长，但规模仍较小。根据《2023年全国海水利用报告》¹，2023年我国海水淡化日均工程规模为252.30万立方米。

从水质来看，我国地表水水质有所改善，南方区域水质明显优于北方区域。我国地表水水质分为I~劣V类，其中I~III类水质通过加工处理可作为饮用水源。根据《中国生态环境状况公报》，2024年，我国地表水中I~III类水质占90.4%，较2023年上升1.0个百分点；劣V类占0.6%，较2023年下降0.1个百分点。分区域来看，长江流域、黄河流域、珠江流域、浙闽片河流、西北诸河和西南诸河水质为优，松花江流域、淮河流域、海河流域和辽河流域水质良好。我国地下水水质总体较差，I~IV类水质占77.9%，V类占22.1%，主要超标指标为铁、硫酸盐和氯化物。

从用水需求来看，水务行业产业链下游主要涉及城镇居民生活和生产用水，2024年用水总量有所增加。根据《2024年中国水资源公报》，2024年，我国用水总量5928.0亿立方米，较2023年增加21.5亿立方米。其中，工业用水占16.4%，生活用水占15.6%，农业用水占61.6%，人工生态环境补水占6.4%。从变化趋势来看，受工业节

¹ 2024年全国海水利用报告尚未公布

能减排提质增效影响，工业用水占比有所下降；由于城镇化进程带来的城镇人口逐年增长，城镇生活用水占比继续上升；受当年降水和实际灌溉面积的影响，农业用水占比有所下降；受生态环保治理等因素影响，人工生态环境用水占比有所增长。

近年来，随着城镇化进程的推进，城镇用水人口持续增加。根据《2023年城乡建设统计年鉴》²，2023年，我国城市和县城用水人口增至7.17亿人，较2022年增加0.03亿人；同期，我国城市和县城供水总量达817.85亿立方米，较2022年增长2.15%。城市和县城用水结构中，居民家庭用水占比最高，其次是生产运营和公共服务等方面用水。截至2023年底，我国城市和县城供水普及率分别为99.43%和98.27%。

从污水处理需求来看，我国城市和县城污水排放量继续增长，城市生活污水处理是污水处理行业需求端的主要来源。污水排放量是衡量污水处理需求的重要指标。根据《2023年城乡建设统计年鉴》，2023年，全国城市和县城污水排放量781.15亿立方米，较2022年增长3.61%，其中城市污水排放量占84.55%；生活污水占全国污水排放量的60%以上。

供水和污水处理需求的增加推动我国水务行业整体产能的提升。2023年，我国城市和县城供水能力4.05亿立方米/日，较2022年增长5.49%。同期，全国城市和县城污水处理能力2.70亿立方米/日，较2022年增长4.81%。2023年，全国城市和县城污水处理率分别增至98.69%和97.66%，同比分别上升0.58个百分点和0.72个百分点，污水处理率进一步上升。

我国水务企业的水费收入主要来源于城镇自来水费和污水处理费。受现阶段配套设施尚未健全及农村水费征收尚未完全普及等因素影响，我国农村水费征收范围和收入规模有限。因此，水务行业需求端研究主要针对城镇生活和生产方面的供水和污水需求。

随着我国经济的持续发展和城镇化进程的持续推进，城镇居民生活和生产用水需求仍将持续稳步增长。国家政策对水务基础设施投资的倾斜及相关配套资金的大力支持，将促进我国供水和污水产能的进一步释放。未来，水务行业供需两端均将保持稳步增长趋势。

二、 行业外部环境

（一）宏观经济环境

2024年以来，我国经济运行延续稳中有进态势；一般公共预算收支基本保持增长，民生等重点领域支出得到有力保障。2025年一季度，政府债券净融资额大幅增

² 2024年城乡建设统计年鉴尚未公布

长带动全国社融规模增量恢复增长，财政资金、金融信贷和社会资本为水利建设资金的重要来源。2024 年，全国完成水利建设投资继续创历史新高。展望未来，随着基础设施投资继续在经济稳增长中发挥重要作用，水利建设投资或将继续增长。

2024 年，我国经济运行稳中有进，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳；2025 年一季度，我国经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势，各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。经初步核算，按不变价格，2024 年及 2025 年一季度国内生产总值分别同比增长 5.0% 和 5.4%，其中基础设施投资分别同比增长 4.4% 和 5.8%。财政方面，2024 年全年和 2025 年一季度，全国一般公共预算收入分别为 21.97 万亿元和 6.02 万亿元，分别同比增长 1.3% 和同比下降 1.1%（主要系企业所得税等下降所致）；同期，全国一般公共预算支出分别为 28.46 万亿元和 7.28 万亿元，分别同比增长 3.6% 和 4.2%。从支出结构看，2025 年一季度，我国教育支出、社会保障和就业支出分别同比增长 7.8% 和 7.9%，对于民生保障支持力度不减，体现积极有为的财政政策。2025 年一季度，全国社融规模增量累计为 15.18 万亿元，同比增加 2.37 万亿元。其中政府债券净融资 3.87 万亿元，同比增加 2.52 万亿元；对实体经济发放的人民币贷款增加 9.7 万亿元，同比增加 5862 亿元。

2024 年，全国新增地方政府债券发行额 47193 亿元，其中新增专项债券发行额 40188 亿元，占 85.16%。2024 年，全国新开工国家水网重大工程 41 项，实施水利工程项目 46967 个；全国完成水利建设投资 13529 亿元，同比增长 12.8%，规模创历史新高。水利基础设施体系不断完善，其中南水北调中线引江补汉、环北部湾水资源配置等一批重大工程加快建设，珠江三角洲水资源配置工程全线通水。2025 年一季度，在去年同期高基数之上，我国水利建设完成投资实现稳中有增，全国实施各类水利项目 2.16 万个，其中新开工水利项目 6034 个；完成水利建设投资 1988.1 亿元，同比增长 2.9%。同期，全国水利建设落实地方政府专项债券 288.6 亿元，同比增长 37%；落实银行贷款 414.1 亿元，同比增长 38.5%；落实社会资本 372.8 亿元，同比增长 33.3%。

（二）行业政策与监管环境

近年来，水务行业政策重点体现在实施严格的节水制度，提高水资源节约集约利用能力；加快城镇污水设施建设，提升生活污水收集处理及资源化利用设施建设水平，推进水费收费标准改革；通过中央预算、地方财政、金融机构和社会资本方等多方参与保证项目资金需求。以上政策将对水务行业在提质增效、扩大产能、提升盈利空间等方面产生重要影响。

水务行业是典型的公用事业，为保障水务行业的健康和可持续发展，国家有关部门出台了一系列政策。近年来，水务行业政策重点体现在以下方面：

一是实施严格的节水制度政策，控制用水总量，并提高水资源节约集约利用能力。在《国家节水行动方案》要求下，我国进一步实施最严格的节水制度，通过降低漏损率，提高用水效率，降低单位产能水资源使用量，并在用水总量上进行严格控制。按照推动新阶段水利高质量发展目标路径要求，贯彻落实全面节约战略，深入实施国家节水行动，全面建设节水型社会，建立健全节水制度政策，大力提升全民节水意识，不断提高水资源节约集约利用能力。

二是加快城镇污水设施建设，加强污水排放监测，提升生活污水收集处理及资源化利用设施建设水平，推进水费收费标准改革。根据有关政策要求，要加快推进生活污水收集处理设施改造和建设，规范工业污水集中处理设施，监测重点排污企业污水排放；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；地方各级政府尽快将污水处理费收费标准调整到位，原则上应当补偿污水处理和污泥处理处置设施正常运营成本并给予合理盈利，并综合考虑企业和居民承受能力，完善差别化定价，统筹使用污水处理费与财政补贴资金，通过政府购买服务方式向水务企业支付服务费。

三是中央预算、地方财政、金融机构和社会资本方等多方参与，解决污水处理、水利设施和生态治理等项目资金需求。根据有关政策要求，对于生态保护等重点项目，可纳入中央项目储备库管理，通过中央预算内投资等方式对符合条件的项目予以支持，将符合条件的环境基础设施建设项目纳入地方政府专项债券的支持范围；加大财政投入力度，研究探索规范项目收益权、特许经营权等质押融资担保，鼓励金融机构按照市场化原则、商业可持续原则加大环境基础设施项目信贷投放力度和融资支持力度；营造良好市场环境，积极引导社会资本按照市场化原则参与环境基础设施项目建设运营，通过政府和社会资本合作方式，吸引社会资本参与农村生活污水治理。对补短板的民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例。

以上政策将对水务行业在**提质增效、扩大产能、提升盈利空间**等方面产生重要影响。**提质增效方面**，我国将持续实施严格节水政策，贯彻落实全面节约战略，降低漏损率，控制用水总量，提高水资源节约集约利用能力。2022年1月，住房城乡建设部办公厅下发通知，要求到2025年，全国城市公共供水管网漏损率力争控制在9%以内。2024年，我国用水总量5928.0亿立方米，考虑到未来我国经济持续发展，城镇用水持续增加，我国用水总量控制将面临一定挑战，未来加快城市老旧

供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。**扩大产能方面**，在加快城镇污水建设、加强污水排放监测及提升污水收集处理及资源化利用设施建设水平等方针的指导下，我国污水处理覆盖范围和处理对象将扩大，环境基础设施建设水平将全面提升，需求端的增长将推动城镇生活和工业污水处理量的进一步释放，且在中央预算、地方财政等资金支持下，水务行业投资力度加快有助于促进产能的提升。**提升盈利空间方面**，在节水政策下，预期政府可能将通过调节水价促进节水目标的实现，水价有望持续增长。此外，随着污水处理收费标准改革政策的推进，要求污水处理费定价机制需要考虑在补偿运营成本的基础上合理盈利，我国水费征收的市场化改革有望提升水务行业的盈利水平。但考虑到水务行业涉及国计民生，公益性较强，短期内水价涨幅空间仍有限。

表 2.1 近年来水务行业主要政策情况

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2021年1月	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13号）	加快推动城镇生活污水、工业废水、农业农村污水资源化利用。
2021年8月	《城镇供水价格管理办法》	对调整城镇供水价格行为进行了细化和规定，包括水价的制定和调整、水价分类及计价方式、相关收费、调价程序和信息公开、水价执行和监督等方面的内容。
2021年8月	《城镇供水定价成本监审办法》	对实施城镇供水价格指定或者调整过程中的成本监审行为进行了细化，包括定价成本构成、定价成本和有效资产核定、经营者义务等内容。
2021年12月	《工业废水循环利用实施方案》	到2025年力争规模以上工业用水重复利用率达到94%左右，钢铁、石化化工、有色等行业规模以上工业用水重复利用率进一步提升，基本形成主要用水行业废水高效循环利用新格局。
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”节能减排综合工作方案》	到2025年，农村生活污水治理率达到40%；持续打好长江保护修复攻坚战，扎实推进城镇污水垃圾处理和工业、农业面源、船舶、尾矿库等污染治理工程，到2025年，长江流域总体水质保持为优，干流水质稳定达到Ⅱ类；着力打好黄河生态保护治理攻坚战，实施深度节水控水行动，加强重要支流污染治理，开展入河排污口排查整治，到2025年，黄河干流上中游（花园口以上）水质达到Ⅱ类；到2025年，新增和改造污水收集管网8万公里，新增污水处理能力2000万立方米/日，城市污泥无害化处置率达到90%等。
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》	2025年城镇环境基础设施建设主要目标：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3月	《十四五生态环境监测规划》	加强对生态保护监管工作的支持力度，鼓励生态功能重要地区结合财力实际情况加大生态保护监管工作投入。
2022年6月	《“十四五”新型城镇化实施方案》	推进管网更新改造和地下管廊建设：统筹推进城市及县城供排水、供热等其他管道老化更新改造；指导各地在城市老旧管网更新改造等工作中因地制宜协同推进管廊建设；加快明确入廊收费政策，多措并举解决投融资受阻问题。加强生态修复和环境保护：大力推进城市节水，提高用水效率和效益；基本消除劣Ⅴ类国控断面和城市黑臭水体；推进生活污水治理厂网配套、泥水并重，推广污泥集中焚烧无害化处理，推进污水污泥资源化利用。
2023年2月	《2023年水利系统节约用水工作要点》	2023年水利系统节约用水工作的总体思路：按照推动新阶段水利高质量发展目标路径要求，贯彻落实全面节约战略，深入实施国家节水行动，全面建设节水型社会，建立健全节水制度政策，大力提升全民节水意识，不断提高水资源节约集约利用能力，推动节水工作取得更多标志性成果。
2023年7月	《环境基础设施建设水平提升行动（2023—2025年）》	到2025年，环境基础设施处理处置能力和水平显著提升，新增污水处理能力1200万立方米/日，新增和改造污水收集管网4.5万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于1000万立方米/日。
2024年2月	《2024年乡村振兴水利保障工作要点》	2024年乡村振兴水利保障工作要点：到2024年底，力争全国农村自来水普及率达到92%，规模化供水工程覆盖农村人口比例达到63%；农村集中供水工程全部按要求配备净化消毒设施设备。同时，从强化农村防洪能力建设、完善农村抗旱工程体系、加强水旱灾害应

		对和实施水生态环境保护治理方面扎实推进乡村建设行动水利任务。
2024年3月	《节约用水条例》	针对节水工作存在的突出问题和薄弱环节，从加强用水管理、完善节水措施、强化保障监督、严格法律责任等方面，着力构建全面系统的节水制度体系。
2024年3月	《关于加强城市生活污水管网建设和运行维护的通知》	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6月	《关于加快发展节水产业的指导意见》	到2027年，节水产业规模达到万亿，培育形成一批专精特新“小巨人”企业，初步建立以企业为主体、市场为导向、创新为动力、产学研用相结合的节水产业发展格局。到2035年，培育一批百亿级龙头企业，节水技术工艺、产品装备制造和管理服务达到世界先进水平，节水型生产生活方式全面形成。
2024年10月	《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，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进行了明确规定，统一确定水资源税最低平均税额标准，对取用地下水、水资源严重短缺和超载地区取用水从高确定税额；水资源税收入全部归属地方，纳入一般公共预算管理。
2024年12月	《水利中央预算内投资专项管理办法》	自2025年起实施5年，中央预算内投资应用于计划新开工或续建项目，对重点支持领域、防洪排涝工程和水生态治理工程按照区域差异化设定中央资金支持比例；采取监测调度、督促自查、监督检查等方式，对各地区和有关单位执行投资计划、组织实施项目情况进行监管。

资料来源：公开信息

三、 行业结构特征

水务行业涉及国计民生，且易受区域管网等物理因素限制，行业准入壁垒较高。考虑到行业的特殊性，水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断和行业龙头并存态势，以地方水务企业为主，区域垄断性突出；同时头部水务企业利用资金和技术优势进行跨区域扩张，竞争有所加剧。

（一）行业准入壁垒

水务行业准入壁垒较高。水务行业涉及国计民生，行业准入须满足相应资质，后期运营模式、收费标准及环保标准等方面均受到政府相关部门的批准和监督，市场化程度较低。在水务行业供产销的链条中，需要通过供水管网将水源输入至下游需求端，同时将污水通过排水管网输送至污水处理厂进行加工处理。水务行业特殊的运营方式决定了其前期涉及较高的管网等基础设施建设投入以及设备采购成本，属于资金密集型企业。此外，水务行业易受区域管网等物理因素限制，且大部分城市供水业务已经进入成熟期，区域内供水设施及管网建设已趋近饱和。此外，水务运营一般签订固定期限服务合同，协议期限内较难介入，且较高的污水处理技术水平和管理经验要求也一定程度阻挡了新的参与者。整体看，水务行业准入壁垒较高。

（二）行业地位

水务企业区域垄断性突出，龙头企业参与竞争。我国行业内分布的水务企业按照业务区域范围大致可分为区域专营水务企业和跨区域运营水务企业。其中，区域专营的地方国有水务企业最为普遍，其区域垄断性突出，是水务行业的主力军。部分实力较强区域（北京、深圳、成都、重庆等地）的地方国有水务企业和央属水务企业，通

过并购、合资、参控股、BOT 和 PPP 等方式在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过拓展水务衍生业务发展成为跨区域投资型综合水务企业。

表 3.1 我国头部水务企业及运营情况（单位：万吨/日）

企业性质	代表企业	供水和污水产能	企业类型	主要覆盖区域
地方国企	北控水务集团有限公司	4373.51	跨区域	覆盖广东、湖南、云南等地，并涉及葡萄牙等地
地方国企	北京首创生态环保集团股份有限公司	2733.55	跨区域	覆盖安徽、山东、湖南、江苏、四川等地
地方国企	北控水务（中国）投资有限公司	2158.00	跨区域	广东、福建、山东、江苏、四川等地
地方国企	上海城投水务（集团）有限公司	1490.46	区域专营	上海市范围内
地方国企	深圳市水务（集团）有限公司	1453.33	跨区域	以深圳市范围内为主，同时涉及浙江、安徽等地
地方国企	广州市水务投资集团有限公司	1110.23	区域专营	广州市范围内
央企	中国水务投资集团有限公司	1220.00	跨区域	山东、浙江、江苏和黑龙江等地
地方国企	重庆水务环境控股集团有限公司	870.37	跨区域	以重庆市范围内为主，同时涉及成都市、安陆市等地
地方国企	成都市兴蓉环境股份有限公司	822.00	跨区域	以成都市范围内为主，并涉及甘肃、宁夏、陕西等地
地方国企	北京城市排水集团有限责任公司	586.37	跨区域	以北京市范围内为主，并涉及江苏、河北、广东等地

注：企业性质系根据企业实际控制人类型划分；北控水务（中国）投资有限公司、上海城投水务（集团）有限公司、重庆水务环境控股集团有限公司和北京城市排水集团有限责任公司供水和污水产能为 2023 年底数据
资料来源：公开资料

（三）行业竞争格局

水务行业整体仍呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势。随着我国生态治理和环保力度加大，水务产业链出现黑臭水体治理、水环境综合治理、污泥处置等水务衍生行业。水务衍生行业对资金实力和技术水平要求较高，水务衍生业务仍将继续成为实力较强的央企或经济发达区域地方国企积极参与的领域。此外，随着经济发达地区的水务行业进入成熟期，行业需求增长放缓，且考虑到水务行业一般签署长期固定合同以及水务行业运营受到地域因素限制，同一区域内水务企业的数量有限，竞争格局基本稳定，水务行业整体仍呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势。

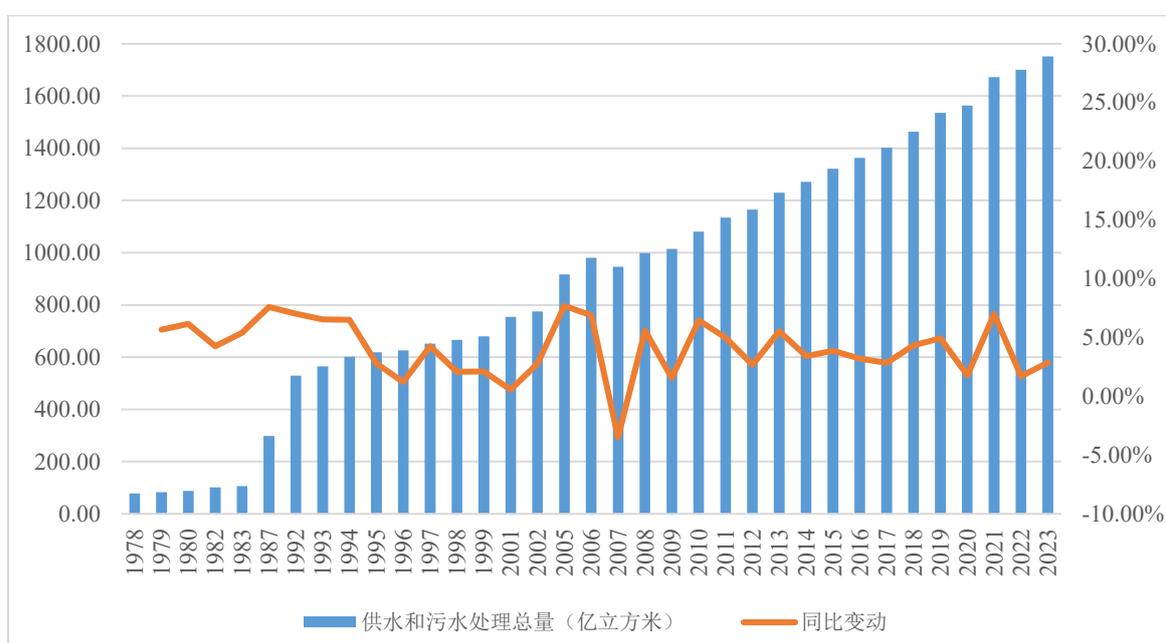
四、 行业风险状况

从行业周期来看，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期行业。从所处阶段来看，我国供水普及率高，供水行业整体处于成熟期；污水处理行业快速发展，城市和县城污水处理基本处于成熟期，但乡镇污水处理缺口较大；再生水利用规模仍较小，尚处于初期阶段，未来发展潜力较大。

（一）行业周期性

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期行业。其中城市生活用水总量除个别年份外，增速保持稳定；城市生产用水总量受经济和政策影响近十年增速保持窄幅震荡。

供水和污水处理量是衡量水务行业发展的重要指标，它不仅反映了水务行业投资规模，也直接决定了水务行业收入，并间接影响水务行业利润。1978年以来，水务行业供水和污水处理量平均增长率为4.13%³，增长波动率为2.42%。整体看，水务行业整体周期性不明显，属于弱周期行业。



注：污水处理总量中不包含乡和建制镇数据；受城乡建设局部分年度统计口径有所变动，剔除因口径变动导致增速大幅波动年份

资料来源：城市建设统计年鉴

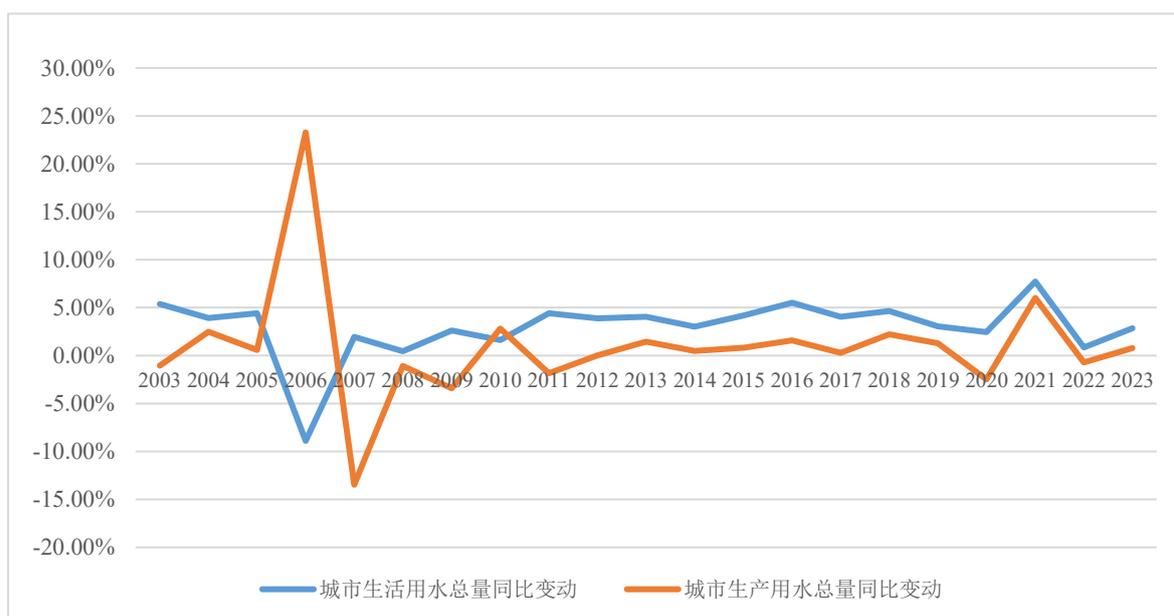
图 4.1 1978 年以来我国城乡供水和污水处理总量及变动情况

具体来看，除 2006 年城市生活用水增幅较大外⁴，其他年份城市生活用水总量增速保持稳定；生产用水增速在 2012 年之前波动较大，之后年度增速变动与生活用水趋同。从具体波动来看，生产用水波动与我国水务政策密切相关，2006 年，我国在《十一五规划纲要》中首次提出“节能减排”政策，次年我国生产用水量同比下降，加之经济环境变化影响，生产用水量在 2007—2009 年同比增速为负，之后随着经济发展，用水量同比增速有所回升。2011 年，《“十二五”节能减排综合性工作方案》

³ 剔除 1986 年水务行业处理量增长率极端值影响

⁴ 2006 年城市居民用水量同比有所波动，或与自 2006 年起按城区人口和城区暂住人合计口径统计有关

的出台使得用水总量同比增速有所下降，但政策之后保持相对稳定。2021年，随着我国城镇化率提高及生产端形势向好，用水总量增速显著提升。2022年，受宏观经济环境影响，用水总量增速明显放缓。根据《“十四五”节水型社会建设规划》（发改环资〔2021〕1516号），到2025年，我国用水总量控制在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%左右，预期我国生产用水效率将有所增长，进而对冲因经济总量的持续增长对生产用水总量需求的增加，生产用水总量将保持稳定。



资料来源：城市建设统计年鉴

图 4.2 近年来我国城市生活和生产用水总量同比变动情况

（二）行业所处阶段

我国供水行业整体处于成熟期；污水处理行业快速发展，城市和县城污水处理基本处于成熟期，但乡镇污水处理缺口较大；再生水利用规模仍较小，尚处于初期阶段，未来发展潜力较大。

供水方面，从用水普及率来看，近年来，我国城市、县城、建制镇和乡用水普及率小幅增长，基本保持稳定，2016年以来地级市和县城用水普及率均在90%以上，乡镇用水普及率相对较低，未来尚有一定空间。从固定资产投资来看，近年来，我国供水固定资产投资相对稳定，我国供水行业整体处于成熟期。

污水处理方面，从污水处理率来看，近年来，我国地级市和县城污水处理率快速提升，2017年以来污水处理率均在90%以上，基本处于成熟期，随着城镇化进程的

推进，地级市和县城污水处理仍有进一步增长空间。但是，我国乡镇污水处理有待完善，通过污水处理总量与用水总量的比率估算我国整体污水处理率，2023 年整体污水处理率估算值较上年小幅提升至 78%左右，但与城市和县城污水处理率尚有差异，乡镇污水处理缺口较大。

图 4.3 城县镇乡用水普及率变化情况

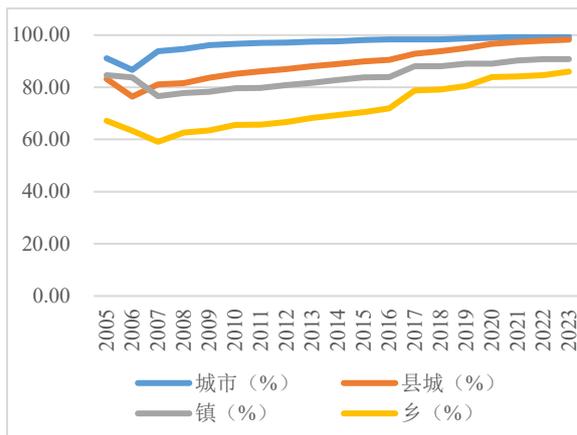
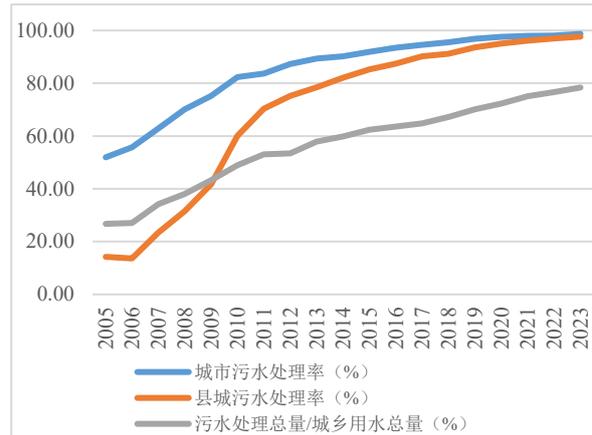


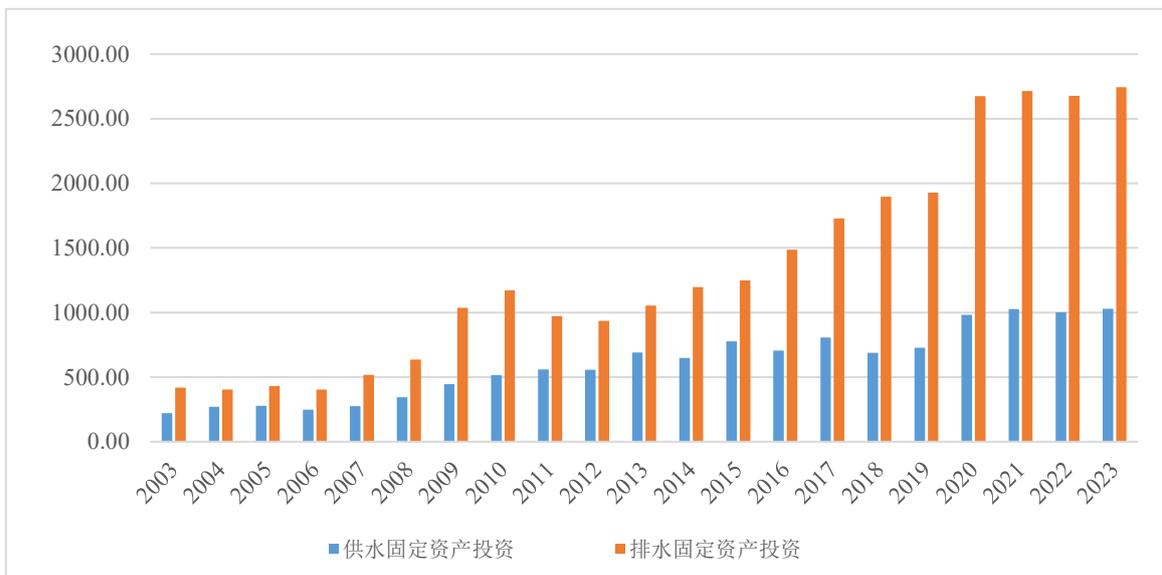
图 4.4 城县污水处理率变化情况



注：1. 用水普及率=非农业用水人口数/非农业人口数×100%；2. 2006 年用水普及率出现波动系自 2006 年起，用水普及率指标按城区人口和城区暂住人口合计为分母计算口径变动原因所致；3. 由于乡镇污水处理量尚未获取，联合资信通过污水处理总量与供水总量的比率估算目前我国整体污水处理率

资料来源：城乡建设统计年鉴

从固定资产投资规模来看，近年来，我国城市及县城供、排水固定资产投资规模均整体保持增长态势，2003—2023 年年均复合增长率分别为 8.01%和 9.84%，供水固定资产投资规模和增速均小于排水固定资产投资。2023 年，我国城市及县城供、排水固定资产投资仍保持较大规模，并较 2022 年继续增长。根据 2022 年 2 月发布的《关于加快推进城镇环境基础设施建设的指导意见》，2025 年城镇环境基础设施建设主要目标：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%。随着排水固定资产的持续投入，我国污水处理能力将进一步释放，我国污水处理行业进入快速发展时期。



资料来源：城乡建设统计年鉴

图 4.5 近年来城市及县城供、排水固定资产投资情况（单位：亿元）

再生水方面，2023 年，我国城市再生水利用量达到 193.41 亿立方米，同比增长 7.72%；同期，我国城市再生水利用率⁵为 29.28%，同比提高 1.18 个百分点。我国再生水利用规模仍较小，利用率有待提高。国家发改委、水利部等在《关于推进污水资源化利用的指导意见》《环境基础设施建设水平提升行动（2023—2025 年）》等多份文件中提到要强化污水再生利用，到 2025 年，全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25%以上，京津冀地区达到 35%以上，黄河流域中下游力争达到 30%；到 2025 年，环境基础设施处理处置能力和水平显著提升，新增污水处理能力 1200 万立方米/日，新增和改造污水收集管网 4.5 万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于 1000 万立方米/日；到 2035 年，城市发展基本适配水资源承载能力。总体看，我国再生水利用还不完善，尚处于初期阶段，未来发展潜力较大。

五、 行业财务状况

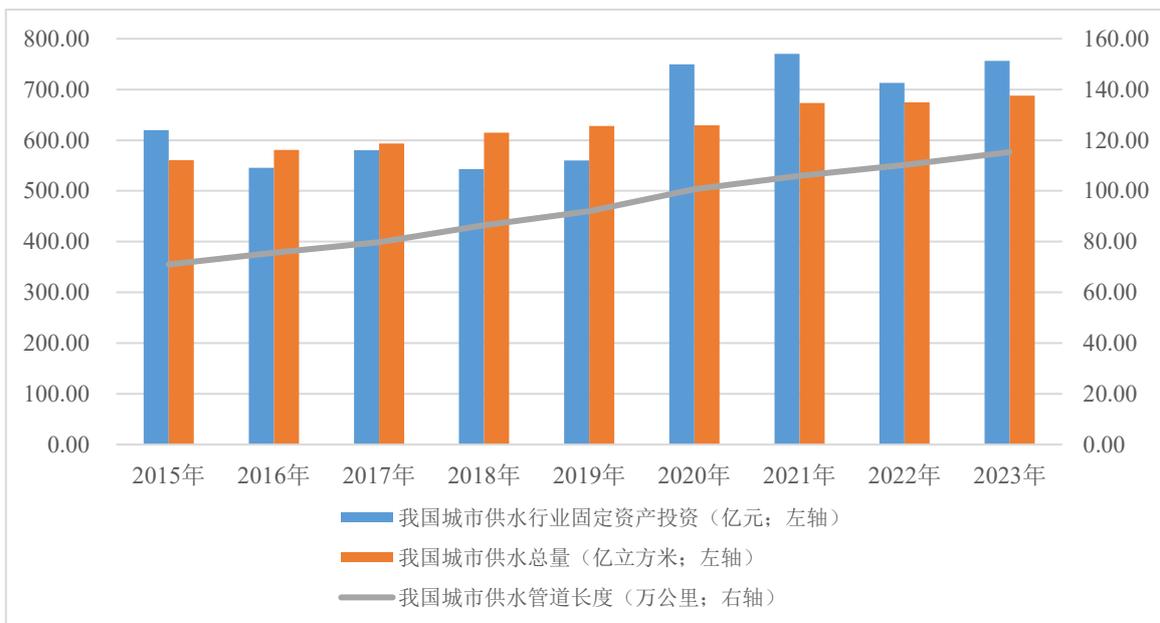
（一）水务行业增长性

我国城市用水普及率高，供水能力逐步趋于稳定，乡镇供水尚有一定开发空间。在节水提效政策指导下，老旧供水管网改造或将为水务企业投资增长释放一定空间。

城市供水方面，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2023 年，全国城市用水人口增至 5.65 亿人，同比增加 0.04 亿人。同期，全国城市供水总量 687.56 亿

⁵ 再生水利用率(%)=再生水利用量/污水排放量*100%

立方米，同比增长 1.95%；全国城市供水能力达 3.36 亿立方米/日，同比增长 6.70%；全国城市供水行业固定资产投资 756.20 亿元，同比增长 6.00%；全国城市用水普及率进一步上升至 99.43%。截至 2023 年底，全国城市供水管道长度 115.31 万公里，较 2022 年底增长 4.55%。



资料来源：城市建设统计年鉴

图 5.1 我国城市供水能力和固定资产投资情况

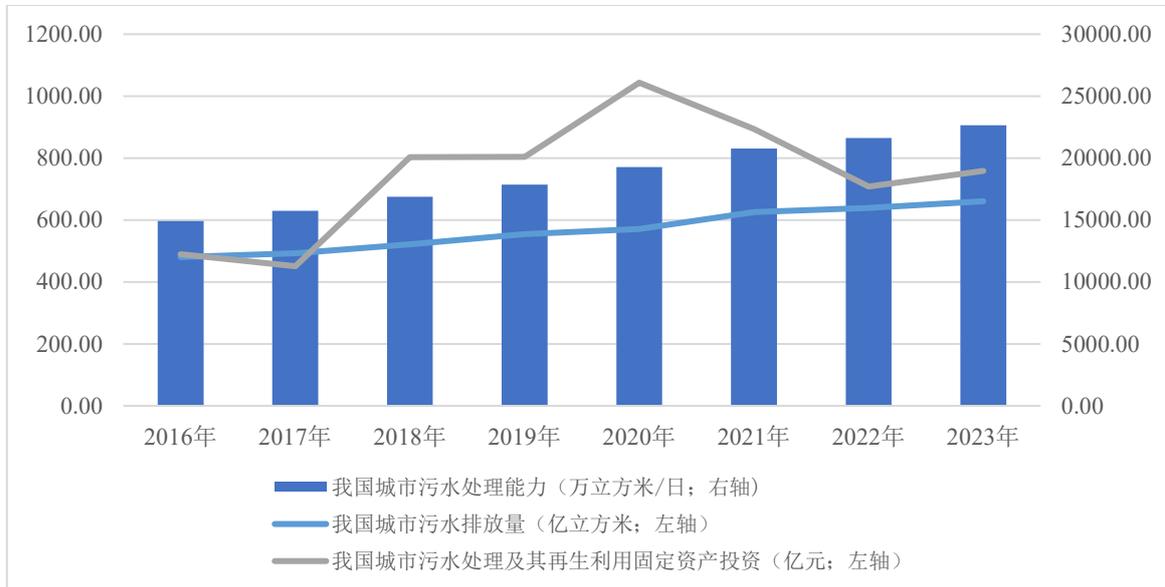
根据住房和城乡建设部办公厅节水政策要求，到 2025 年全国公共供水管网漏损率力争控制在 9% 以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平，未来城市老旧供水管网改造仍将是水务行业投资的重要内容。

我国城市污水处理率高，但乡镇污水处理率整体处于较低水平。“十四五”期间，我国污水基础设施建设主要规划在补齐城镇污水管网短板，预计未来污水处理能力仍将保持增长，但增速将有所放缓。

2023 年，全国城市污水排放量 660.49 亿立方米，同比增长 3.37%；全国城市污水处理能力为 2.27 亿立方米/日，同比增长 4.84%；全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 758.10 亿元，同比增长 7.05%；全国城市污水处理率增至 98.69%，同比增加 0.58 个百分点。2016—2023 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 5950.45 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 1825.73 亿元⁶。我国城市污水处理率高，但乡镇污水处理率整体处于较低水平，以建制镇为例，2023 年

⁶ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

全国建制镇污水处理率为 67.71%，其中污水处理厂集中处理率为 58.84%，明显低于全国城市污水处理率，也低于同期建制镇供水普及率 90.80%的水平。



资料来源：城市建设统计年鉴

图 5.2 近年来我国城市污水处理变动情况

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间主要规划在补齐城镇污水管网短板，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，且回款情况受地方政府财政状况影响较大，需关注企业资本支出压力和现金回款情况。

（二）水价变动趋势

2022 年以来，我国水价调整方案持续推进，部分重点城市已陆续上调水价。在政策驱动和市场需求的共同作用下，水价调整有望进一步向全国范围拓展，预期城市供水价格将温和上涨。

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。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，特种行业用水水价最高，生产经营用水水价次之，居民生活用水水价整体最低。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。



注：1. 选取样本为 36 个大中城市居民生活用水第一阶梯水价；2. 当居民生活用水上涨时，生产用水、特种用水等均会出现不同程度的上涨，因此，联合资信通过选取居民生活用水变动情况反映整体水价变动趋势；3. wind 未披露 2022 年 1 月份以后的我国重点城市居民生活用水平均自来水价格变动情况数据

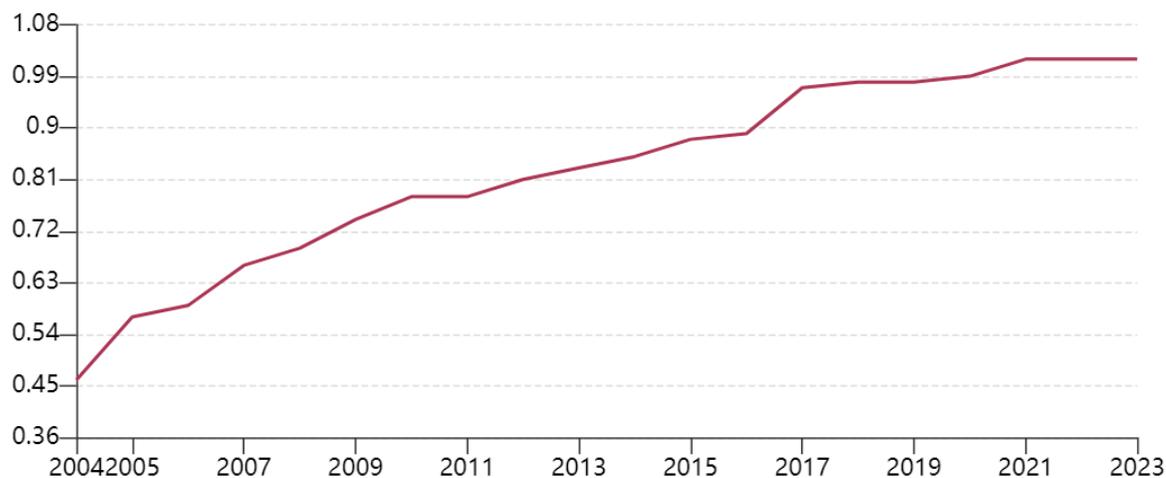
资料来源：Wind，联合资信整理

图 5.3 重点城市居民生活用水平均自来水价格情况 (单位:元/吨)

2021 年，国家发展和改革委员会、住房和城乡建设部发布《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，提出建立健全以“准许成本加合理收益”为核心的定价机制，为各地优化水价结构奠定了制度基础。2022 年以来，上海市、南京市、长沙市、广州市中心城区等多个城市（地区）已陆续上调水价。在政策驱动和市场需求的共同作用下，水价调整有望进一步向全国范围拓展，供水行业回报或将有所改观，水资源配置效率亦将有所优化。

近年来，我国重点城市平均污水处理价格稳中有升，但大部分城市收费标准仅基本满足国家规定收费标准下限，未来仍有尚有较大上调空间。

污水处理价格方面，现阶段各地污水处理价格仍然由政府决定，根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格〔2015〕119 号)，污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民应不低于 1.40 元/吨。根据 Wind 及各地发改委官网披露数据，近年来，我国 36 个重点城市平均污水处理价格稳中有升（截至 2024 年 3 月底为 1.02 元/吨），但该价格仅基本满足国家规定收费标准下限（0.95 元/吨），未来仍有尚有较大上调空间。



注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格

资料来源：Wind，联合资信整理

图 5.4 重点城市居民生活污水处理均价情况（单位：元/吨）

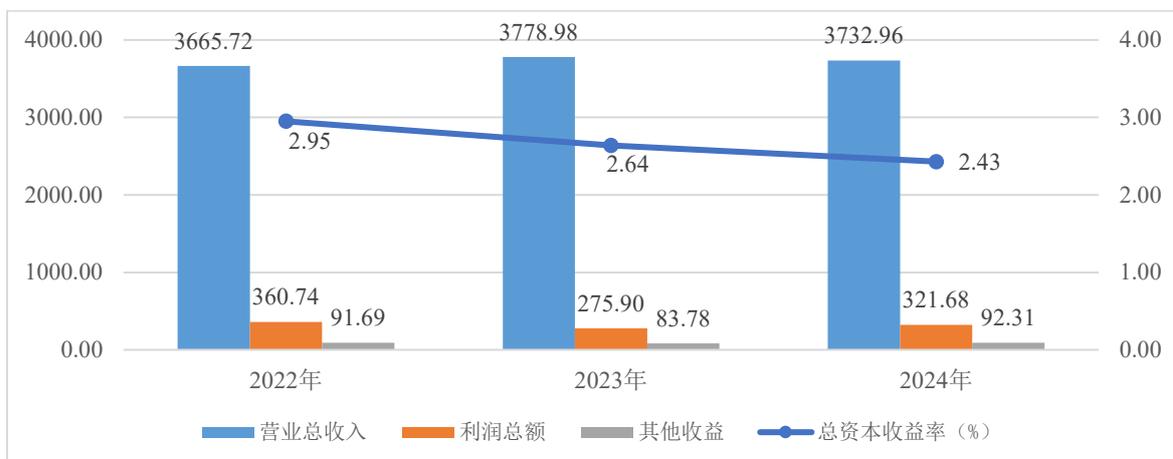
（三）行业盈利水平

2022—2024 年，受益于水务工程施工和水环境综合治理市场领域的发展，水务企业营业总收入持续增长；受股权投资收益、经营成本以及财务费用等波动影响，水务企业利润总额波动下降；政府补助对水务企业利润实现的贡献度仍较高。

水务企业营业总收入主要来自供水和污水处理业务，部分企业业务延伸至水环境治理、管道安装等工程建造服务和设备制造销售等方面，盈利模式相对稳定。根据联合资信的水务企业样本口径⁷，2022—2024 年，受益于水务工程施工、水环境综合治理市场领域的发展，样本水务企业营业总收入持续增长。同期，受股权投资收益、经营成本以及财务费用等波动影响，样本水务企业利润总额波动下降。2024 年，样本水务企业其他收益对利润总额的贡献度由 2023 年的 30.37% 下降至 28.70%，政府补助对水务企业利润实现的贡献度仍较高。2022—2024 年，样本水务企业平均总资本收益率⁸持续下降，2024 年为 2.43%。未来随着在建水务项目逐渐完工运营，产能得以释放，水价逐步调整，行业整体盈利指标表现有望提升，但水价调整幅度和实际落地情况存在不确定性。

⁷ 有存续债且可获取其 2022—2024 年完整财务数据的水务企业，并剔除母子公司中的子公司和港股公司，共 58 家

⁸ 计算方法为样本企业总资本收益率的简单算数平均数，下同



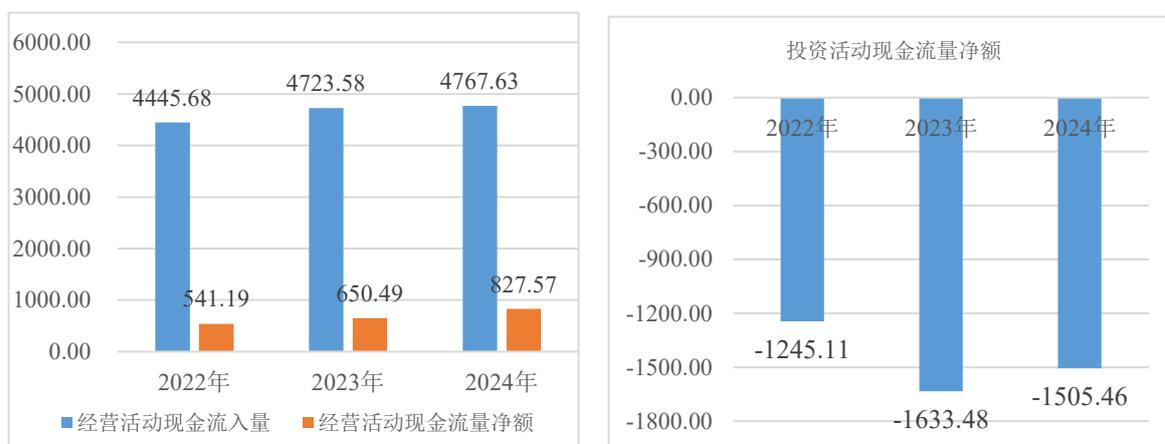
资料来源：Wind，联合资信整理

图 5.5 水务企业营业总收入和盈利指标情况（单位：亿元）

（四）行业现金流

水务企业经营活动现金流状况较好，整体收入实现能力较强，但需关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。2022—2024 年，水务企业经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额均持续增长，投资活动保持大额净流出。未来随着污水处理及水环境治理领域投资需求增长，预计大额投资需求或仍将持续。

2022—2024 年，样本水务企业经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额均持续增长。受益于供水和污水处理业务结算周期相对稳定，水务企业的资金回笼整体较及时，2022—2024 年，样本水务企业平均现金收入比分别为 96.87%、94.03%和 94.74%。在 58 个样本水务企业中，2024 年现金收入比低于 80%的水务企业仅 9 家（均涉及污水处理业务，其中 6 家含 PPP 模式项目）。考虑到污水处理业务及 PPP 项目回款对地方政府财政安排依赖较大，需关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。



资料来源: Wind, 联合资信整理

图 5.6 水务企业经营及投资活动现金流情况 (单位: 亿元)

随着水利基础设施建设的投入以及 PPP 模式项目的推进, 水务企业投资活动现金表现为大额的现金净流出。2022—2024 年, 样本水务企业投资活动现金净流出波动增长, 主要来自购建固定资产、无形资产的现金流出, 符合水务行业总体发展趋势。考虑到水务行业未来尚有较大的增量潜力, 固定资产投资和业务并购仍是行业发展的重点, 未来随着污水处理及水环境治理领域需求的增长, 大额投资需求或仍将持续。

(五) 行业杠杆水平

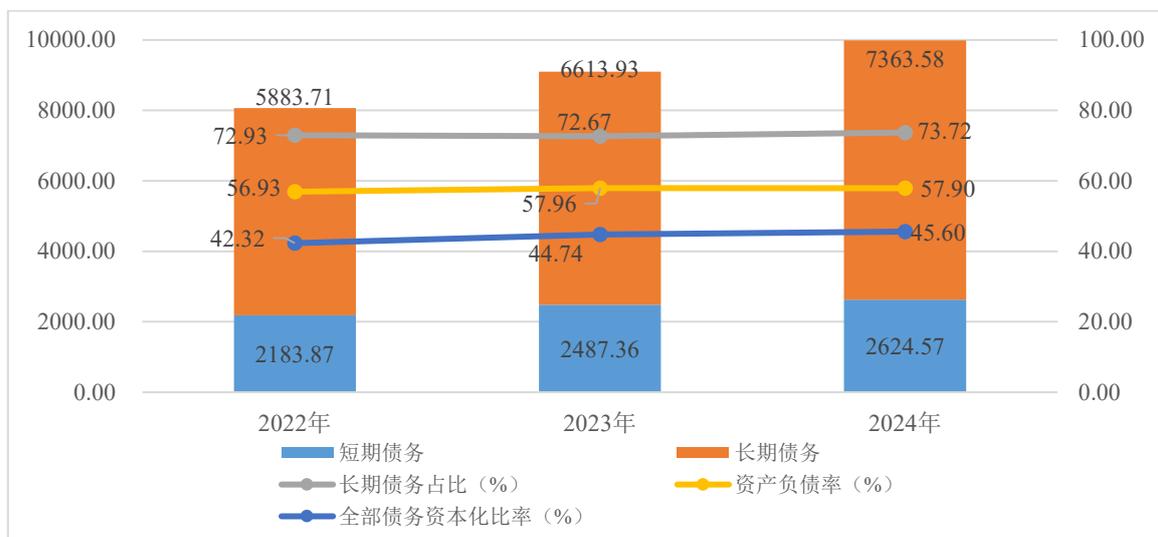
2022—2024 年末, 受水务工程投资需求带动融资增加影响, 水务企业全部债务持续增长; 水务企业债务结构以长期债务为主, 整体债务负担小幅上升。

债务规模及结构方面, 2022—2024 年末, 样本水务企业全部债务⁹逐年增长, 年均复合增长 11.27%。截至 2024 年底, 样本水务企业全部债务合计 9988.15 亿元, 较上年底增长 9.74%, 主要系水厂、管网等非流动资产的购建及相关建设工程业务规模扩大导致融资增加所致。从债务期限结构来看, 样本水务企业长期债务占比较高, 2024 年底长期债务占比为 73.72%。从融资渠道来看, 样本水务企业仍以银行借款¹⁰为主, 2024 年底银行借款占比为 69.52%。

债务负担方面, 2022—2024 年末, 样本水务企业资产负债率小幅波动上升, 全部债务资本化比率逐年小幅上升。截至 2024 年底, 样本水务企业资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.90%和 45.60%, 样本中约有 34%的企业资产负债率超过 65%。

⁹短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据, 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债, 全部债务=短期债务+长期债务

¹⁰ 银行借款通过统计短期借款和长期借款之和估算



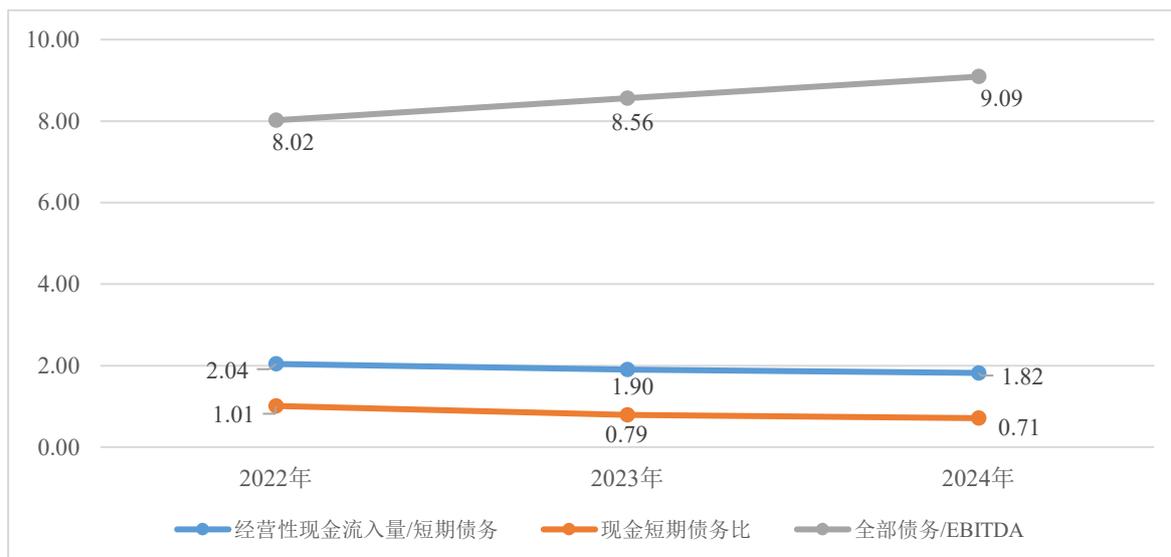
资料来源: Wind, 联合资信整理

图 5.7 水务企业杠杆水平情况 (单位: 亿元)

(六) 行业偿债能力

水务企业整体偿债指标表现较好, 但应重点关注因存量债务快速增长或盈利能力下滑导致偿债指标明显弱化的企业, 以及水务企业对外资金拆借及回收情况。

短期偿债指标方面, 2022—2024 年, 样本水务企业经营性现金流入量/短期债务持续下降。2022—2024 年末, 样本水务企业现金短期债务比亦持续下降。整体看, 水务企业短期偿债指标表现较好。



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 5.8 水务企业偿债指标情况 (单位: 倍)

长期偿债指标方面，2022—2024 年，样本水务企业¹¹全部债务/EBITDA 持续增长。水务企业长期偿债指标表现尚可，但应重点关注因存量债务快速增长或盈利能力下滑导致偿债指标明显弱化的企业。同时，水务企业可能通过往来款形式¹²对区域内国有企业进行资金拆借，2022—2024 年末，样本水务企业其他应收款/资产总额分别为 7.60%、7.23%和 6.68%，应关注水务企业对外资金拆借及回收情况。

六、 行业发债情况

（一）水务企业信用级别分布与调整情况

水务企业数量众多，主要分布在各地级市或区县，企业单体规模较小，由于债券发行门槛较高，水务行业发债企业数量较少。截至 2025 年 5 月 31 日，样本水务企业的主体信用级别主要分布在 AA、AA⁺和 AAA，占比分别为 21.79%、38.46%和 37.18%，其中，AA⁺和 AAA 级别的水务企业存续债券余额分别为 664.29 亿元和 1876.71 亿元，分别占样本企业全部存续债券余额的 24.12%和 68.14%。

级别调整方面，2024 年以来，78 家存续发债水务样本企业中有 3 家主体信用级别发生了变化，其中调升 2 家，调降 1 家。

（二）水务企业债券发行情况

2024 年，水务企业发行债券规模同比有所增长，其中中期票据发行数量和发行规模均占比最高；发行方式以公募为主，募集资金用途主要为偿还到期债务。

2024 年，水务行业新发债券企业共有 57 家，共计发行债券 201 只；发行规模合计 1443.52 亿元，同比增长 18.74%。2025 年 1—5 月，共有 34 家水务企业发债，共计发行债券 91 只，发行规模合计 610.26 亿元，相当于 2024 年全年发行规模的 42.28%。

从发行品种看，2024 年，水务企业发行债券以中期票据、短期融资券和公司债券为主，合计发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 98.01%和 98.58%，其中中期票据发行数量和发行规模均占比最高，分别占当期发行总量的 42.29%和 43.86%。发行方式以公募为主，募集资金用途主要为偿还到期债务。2025 年 1—5 月，水务企业中期票据、短期融资券和公司债券的发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 98.89%和 99.75%，其中中期票据券发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 37.78%和 39.23%，占比仍较高。

表 6.1 2023—2024 年和 2025 年 1—5 月水务企业发行债券情况（单位：期、亿元）

¹¹ 剔除 14 家部分年份未获取 EBITDA 数据的企业。

¹² 主要体现在其他应收款中。

债券类型	发行期数				发行规模			
	2023年	2024年	增幅	2025年1-5月	2023年	2024年	增幅	2025年1-5月
PPN	11	4	-63.64%	1	55.5	20.50	-63.06%	1.50
短期融资券	88	61	-30.68%	24	628.8	467.20	-25.70%	131.00
公司债券	15	51	240.00%	31	123.35	322.75	161.65%	226.80
中期票据	55	85	54.55%	34	408	633.07	55.16%	231.96
合计	169	201	18.93%	90	1215.65	1443.52	18.74%	591.26

注：上述发行情况统计截至 2025 年 5 月底，下同；短期融资券含超短期融资券，公司债券包括一般公司债券和私募公司债券，下同

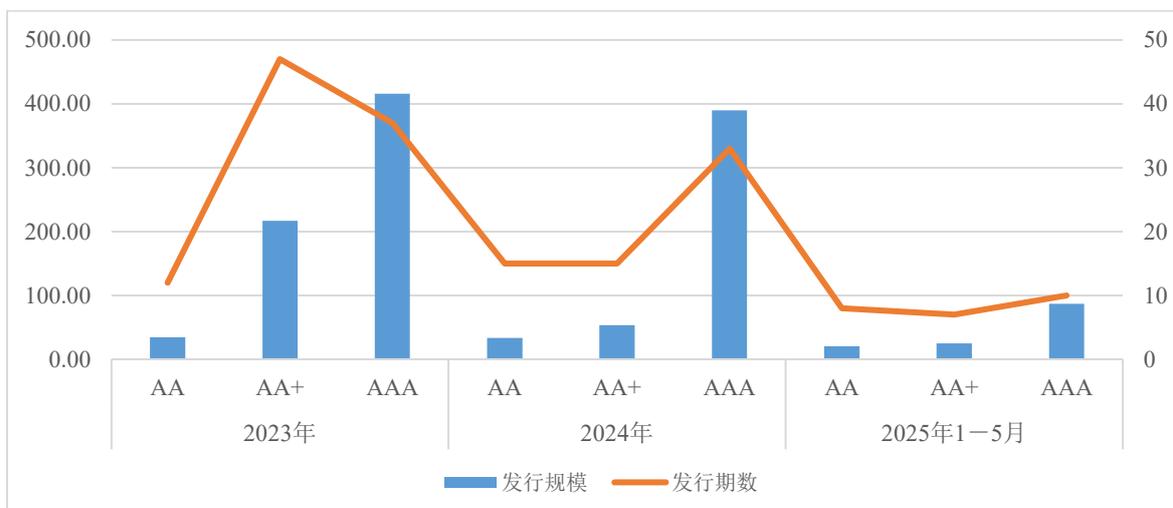
资料来源：Wind，联合资信整理

2024 年，水务企业短期债券发行期数和规模同比均有所下降，中长期债券发行期数和规模同比均大幅增长。2024 年和 2025 年 1—5 月，水务企业短期、中长期债券发行主体中 AAA 级别水务企业发债期数和发债规模占比均最高，发债企业信用等级延续向高级别集中的趋势。

2024 年，水务企业短期债券发行 63 期，同比下降 34.34%；发行规模为 476.70 亿元，同比下降 28.56%。发行短期债券的水务企业主体级别均在 AA 及以上，短期债券主要品种为短期融资券。2025 年 1—5 月，水务企业短期债券发行 25 期，发行规模为 132.50 亿元，相当于 2024 年全年短期债券发行规模的 27.80%。

从短期债券发行期数来看，2024 年，AA、AA⁺和 AAA 级别主体所发期数占比分别为 23.81%、23.81%和 52.38%，其中 AA⁺级别主体所发期数占比同比下降 25.15 个百分点，AAA 级别主体所发期数占比同比增加 13.84 个百分点。

从短期债券发行规模来看，2024 年，AA、AA⁺和 AAA 级别水务企业所发规模占比分别为 7.03%、11.16%和 81.81%，其中 AA⁺级别水务企业所发规模占比同比下降 21.33 个百分点，AAA 级别水务企业所发规模占比同比增加 19.47 个百分点。2024 年累计使用短期债券融资较大的水务企业为水发集团有限公司（48.00 亿元）和北京首创生态环保集团股份有限公司（45.00 亿元）。

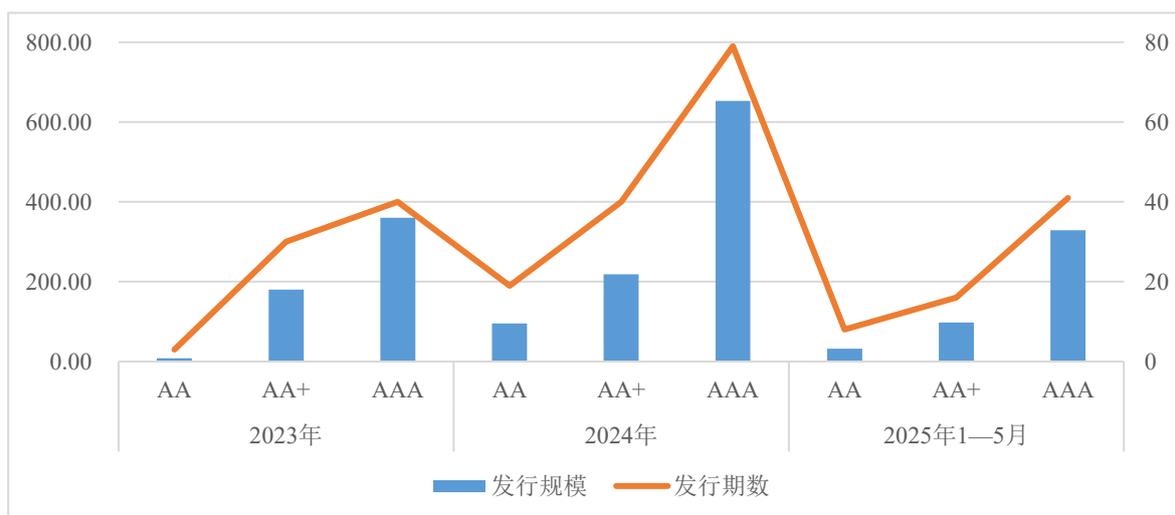


资料来源: Wind, 联合资信整理

图 6.1 水务企业发行的短期债券信用评级分布情况 (单位: 亿元、期)

2024年, 水务企业中长期债券(指发行期限在1年以上的债券, 下同)发行138期, 同比增长89.04%; 水务企业中长期债券发行规模966.82亿元, 同比增长76.31%。2025年1-5月, 水务企业中长期债券发行65期, 中长期债券发行规模为426.76亿元, 相当于2024年全年中长期债券发行规模的44.14%。

从中长期债券发行期数来看, 2024年, AA、AA⁺和AAA级别主体所发期数占比分别为13.77%、28.99%和57.25%。从中长期债券发行规模来看, 2024年, AA、AA⁺和AAA级别水务企业所发规模占比分别为9.88%、22.61%和67.51%。



资料来源: Wind, 联合资信整理

图 6.2 水务企业发行的中长期债券信用评级分布情况 (单位: 亿元、期)

（三）水务企业发债利率、利差水平

2024年，水务企业短期债券和中长期债券平均发行利率¹³较2023年均有所下降，AA⁺和AAA级别水务企业发行利差差异较小。2025年1—5月，各级别水务企业所发行短期债券利差基本持平，AA和AA⁺级别所发行中长期债券利差均较2024年增幅较大。

2024年，水务企业短期债券和中长期债券平均发行利率分别为2.08%和2.50%，较2023年分别下降42BP和70BP，主要系2024年宽松的货币政策导致融资成本下降所致。2025年1—5月，水务企业短期债券和中长期债券平均发行利率分别为1.94%和2.18%，均较2024年进一步下降。

从发行利差来看，剔除发行利差显著高于同级别债券的水务企业后，2024年，AA、AA⁺和AAA级别水务企业发行利差分别为83.26BP、64.31BP和54.11BP，其中AA⁺和AAA级别水务企业发行利差差异较小。2025年1—5月，AA、AA⁺和AAA级别水务企业发行利差分别为92.83BP、84.79BP和59.47BP，均较2024年有所提升。同期，各级别水务企业所发行短期债券利差基本持平；AA和AA⁺级别所发行中长期债券利差均较2024年增幅较大，主要系部分利差较高的水务企业当期发债规模占比较高所致。

表 6.2 各级别水务企业所发短期债券的利率和利差分析统计情况

主体级别	2024年					2025年1—5月				
	样本(个)	利率		发行利差		样本(个)	利率		发行利差	
		区间(%)	均值(%)	均值(BP)	级差(BP)		区间(%)	均值(%)	均值(BP)	级差(BP)
AA	12	1.98~3.13	2.29	78.30	13.73	6	1.78~2.18	2.00	57.69	13.04
AA ⁺	15	1.85~2.59	2.16	64.57	27.4	6	1.73~2.10	1.84	44.65	-0.34
AAA	28	1.63~2.77	2.05	37.17	--	10	1.78~2.13	1.95	44.99	--

注：1. 级差为本信用级别的利差均值减去比该信用级别高1个子级的利差均值；2. 上表已剔除发行利差显著高于其他同级别债券水务企业（2024年和2025年1-5月均剔除AA⁺企业1家、AAA企业1家）

资料来源：Wind，联合资信整理

表 6.3 各级别水务企业所发中长期债券的利率和利差分析统计情况

债项级别	2024年					2025年1—5月				
	样本(个)	利率		发行利差		样本(个)	利率		发行利差	
		区间(%)	均值(%)	均值(BP)	级差(BP)		区间(%)	均值(%)	均值(BP)	级差(BP)
AA	12	2.2~3.15	2.72	83.26	18.95	3	2.15~2.43	2.26	92.83	8.04
AA ⁺	29	1.93~3.2	2.58	64.31	10.2	13	1.9~3.2	2.38	84.79	38.61

¹³ 平均发行利率以发行规模为权重乘以票面利率加权计算



AAA	64	2.05~2.97	2.46	54.11	--	35	0.2~2.52	1.98	46.18	--
-----	----	-----------	------	-------	----	----	----------	------	-------	----

注：上表已剔除发行利差显著高于其他同级别债券水务企业（2024 年剔除 AA 企业 1 家、AA+企业 1 家和 AAA 企业 1 家，2025 年 1—5 月剔除 AA+企业 1 家和 AAA 企业 1 家）

资料来源：Wind，联合资信整理

七、行业风险及展望

水务行业属于弱周期行业，整体发展稳定，但水务行业城乡发展仍存在不平衡。供水方面，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，城市用水普及率高，供水能力逐步趋于稳定，乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水尚有一定开发空间。污水处理方面，“十四五”期间，我国污水基础设施建设主要规划在补齐城镇污水管网短板，预计未来污水处理能力仍将保持增长，但增速将有所放缓。此外，我国再生水利用规模仍较小，尚处于初期阶段，未来发展潜力较大。水务行业涉及国计民生，且易受区域管网等物理因素限制，行业准入壁垒较高，水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断和行业龙头并存态势。我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，在相关政策的推动下，预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力仍承压。同时，由于区域专营水务企业与地方政府联系紧密，需关注其资金被股东或关联企业占用风险；跨区域运营水务企业利用资金和技术优势进行跨区域扩张，需关注其业务盲目扩张风险，尤其需关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。发债情况方面，水务企业发债规模同比增幅较大，且发债企业信用级别延续向高级别集中的趋势，平均发行利率有所下降。展望未来，随着基建投资继续在经济稳增长中发挥重要作用，水务行业投资或将继续增长。整体看，水务行业信用风险很低，信用展望为稳定。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。