

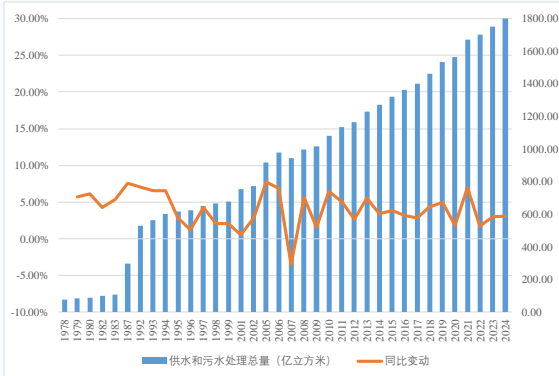
# 水价改革渐进式推进，关注水务企业盈利承压、债务扩张与回款风险

## --2026 年水务行业分析

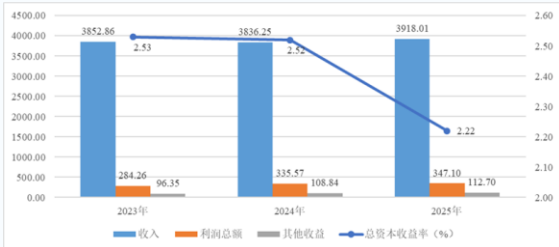
我国城市和县城污水处理情况



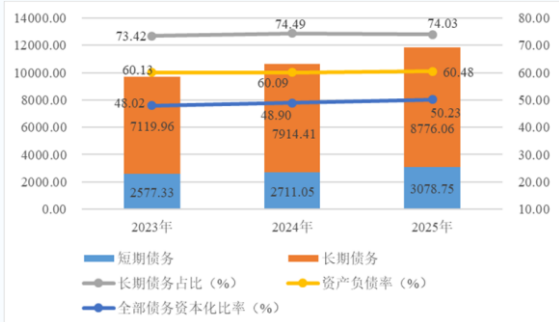
我国城乡供水和污水处理总量及变动情况



水务企业营业总收入和盈利指标情况 (单位: 亿元)



水务企业杠杆水平情况 (单位: 亿元)



### 水务行业分析报告 | 2026

#### 摘要

- 我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源明显短缺，南水北调成为缓解我国区域水资源分布不均衡的重要方式。
- 我国城市和县城供水普及率达到很高水平，供水行业处于相对成熟期。我国水务行业市场化程度较低，在国家水价改革政策的支持下，2023 年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或执行上调水价后的方案，但整体来看，行业整体盈利能力仍承压。
- 近年来，我国城市和县城污水排放量持续增长，污水处理及其再生利用固定资产投资保持相对高位，随着城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理能力或将进一步提升，污水处理行业处于发展期。
- 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。水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。
- 2023-2025 年，水务企业营业总收入小幅波动增长，政府补助对水务企业利润实现的贡献度仍较高；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，结构以长期债务为主；水务企业整体偿债指标表现较好。
- 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，尤其需重点关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱水务企业现金回款情况。



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。

## 一、行业发展情况

### （一）水资源禀赋

近年来，我国供水总量占全国水资源总量比重维持稳定。2024年，全国用水总量中农业用水占比超六成，生活用水和人工生态环境补水有所增加。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源分布不均衡的重要方式。

2022—2024年，我国供水总量占当年全国水资源总量比重维持在20%左右。根据《2024年中国水资源公报》，2024年全国供水总量（5928.0亿立方米）占全国水资源总量（31123.0亿立方米）的19.05%，供水总量中地表水源和地下水源占比分别为82.53%和13.23%。同期，全国用水总量（5928.0亿立方米，同供水总量，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%）较2023年增加21.5亿立方米，主要系生活用水和人工生态环境补水有所增加。

我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，约为世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源明显短缺。其中，部分省份人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。南水北调成为缓解我国水资源分布不均衡的重要方式，现阶段南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津和山东等地区用水问题。

### （二）供水

随着我国城市化进程趋于成熟，城市和县城用水人口有所下降，供水总量增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供水行业处于相对成熟期。2024年，全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所下降，但仍处于较高水平，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仍将是水务行业投资重点之一。在国家水价改革政策的支持下，2023年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或执行上调

## 水价后的方案。

近年来，随着我国城市化进程趋于成熟，城市和县城用水人口有所下降，供水总量增速有所放缓。根据国家住房和城乡建设部《2024 年城乡建设统计年鉴》，2024 年城市和县城用水人口 7.14 亿人，较 2023 年下降 0.03 亿人。同期，城市和县城供水能力 4.16 亿立方米/日，较 2023 年增长 1.90%。2024 年，我国城市和县城供水总量达 839.86 亿立方米，较 2023 年增长 2.69%。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 2024 年底，我国城市、县城、乡和建制镇的供水普及率分别为 99.57%、98.96%、86.52%和 90.74%，其中乡镇用水普及率较城市及县城尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间。

固定资产投资方面，截至 2024 年底，我国城市和县城供水管道长度 152.59 万公里，较 2023 年底增长 3.97%。2024 年，我国城市和县城供水行业固定资产投资 954.95 亿元，较 2023 年下降 7.22%。2023 年 5 月国务院印发《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。继住建部、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》之后，2026 年 2 月，国务院公布的《供水条例》进一步要求供水单位应当采取供水管网更新改造、供水压力调控、智能化管理等措施，严格控制供水管网漏损。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仍将是水务行业投资重点之一。

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。近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限。2023 年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或执行上调水价后的方案。

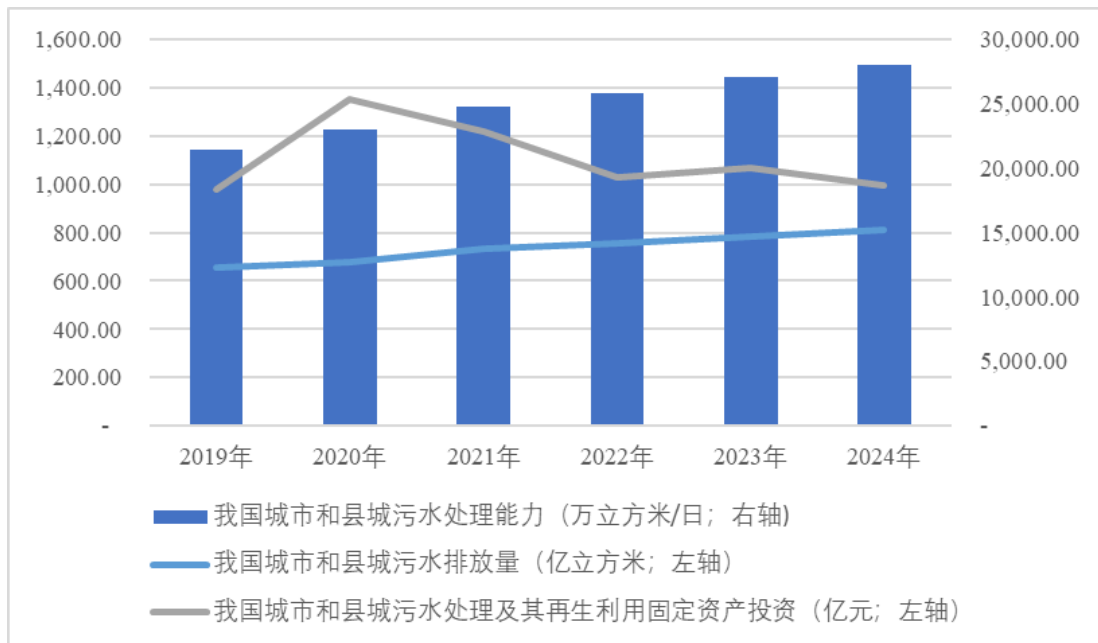
### （三）污水处理

近年来，我国城市和县城污水排放量持续增长，污水处理及其再生利用固定资产投资保持相对高位。随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理需求仍有增长空间，污水处理行业处于发展期。

我国污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，我国城市和县城污水排放量持续增长，生活污水占全国污水排放

总量的 60%以上。2024 年，全国城市和县城污水排放量 813.02 亿立方米，较 2023 年增长 4.08%，其中城市污水排放量占 84.33%。同期，全国城市和县城污水处理能力 2.80 亿立方米/日，较 2023 年增长 3.70%。2024 年，全国城市和县城污水处理率分别增至 98.93%和 98.03%，同比分别上升 0.24 个百分点和 0.38 个百分点，污水处理率进一步上升。

固定资产投资方面，2024 年，全国城市和县城污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 992.56 亿元，较 2023 年下降 7.17%，但仍保持相对高位。2024 年 3 月，住房和城乡建设部等 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》，要求以效能提升为核心，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。未来，伴随着补齐城镇污水管网短板，强化城镇污水处理设施弱项，提升处理能力等各项工作的开展，我国污水处理固定资产投资将维持较高水平，污水处理能力或将进一步提升。



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《城乡建设统计年鉴》整理

**图 1.1 我国城市和县城污水处理情况**

从污水处理价格来看，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<sup>1</sup>平均污水处理价格保持稳定（截至 2025 年底为 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）。整体看，我国污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

## 二、行业发展政策

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：用水提质增效，实施严格节水制度，加强用水管理，完善节约用水相关保障和监督机制；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；加强再生利用设施建设，推进污水资源化利用；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央、地方专项资金等方式为项目建设提供资金保障。

表 2.1 近年来水务行业主要政策

序号	名称	主要印发单位
1	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（2021 年 1 月）	国家发改委
2	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（2021 年 6 月）	国家发改委、住建部
3	《城镇供水价格管理办法》（2021 年 10 月）	国家发改委
4	《城镇供水定价成本监审办法》（2021 年 10 月）	国家发改委
5	《“十四五”节水型社会建设规划》（2021 年 10 月）	国家发改委、水利部等五部门
6	《工业废水循环利用实施方案》（2021 年 12 月）	工信部、国家发改委等六部门
7	《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》（2022 年 1 月）	住建部、国家发改委
8	《2023 年水利系统节约用水工作要点》（2023 年 2 月）	水利部
9	《环境基础设施建设水平提升行动（2023—2025 年）》（2023 年 7 月）	国家发改委
10	《国家发展改革委等部门关于进一步加强水资源节约集约利用的意见》（2023 年 9 月）	国家发改委、水利部等七部门
11	《节约用水条例》（2024 年 3 月）	水利部
12	《住房城乡建设部等 5 部门关于加强城市生活污水管网建设和运行维护的通知》（2024 年 3 月）	住建部、生态环境部、国家发改委等五部门
13	《国家发展改革委等部门关于加快发展节水产业的指导意见》（2024 年 6 月）	国家发改委、水利部等五部门
14	《水资源税改革试点实施办法》（2024 年 10 月）	财政部、税务总局、水利部
15	《水利中央预算内投资专项管理办法》（2024 年 12 月）	国家发改委

<sup>1</sup> 包含我国直辖市、省会城市及计划单列市。

序号	名称	主要印发单位
16	《中共中央办公厅、国务院办公厅关于全面推进江河保护治理的意见》（2025年6月）	中共中央办公厅、国务院办公厅
17	《供水条例》（2026年2月公布，2026年6月1日起施行）	国务院

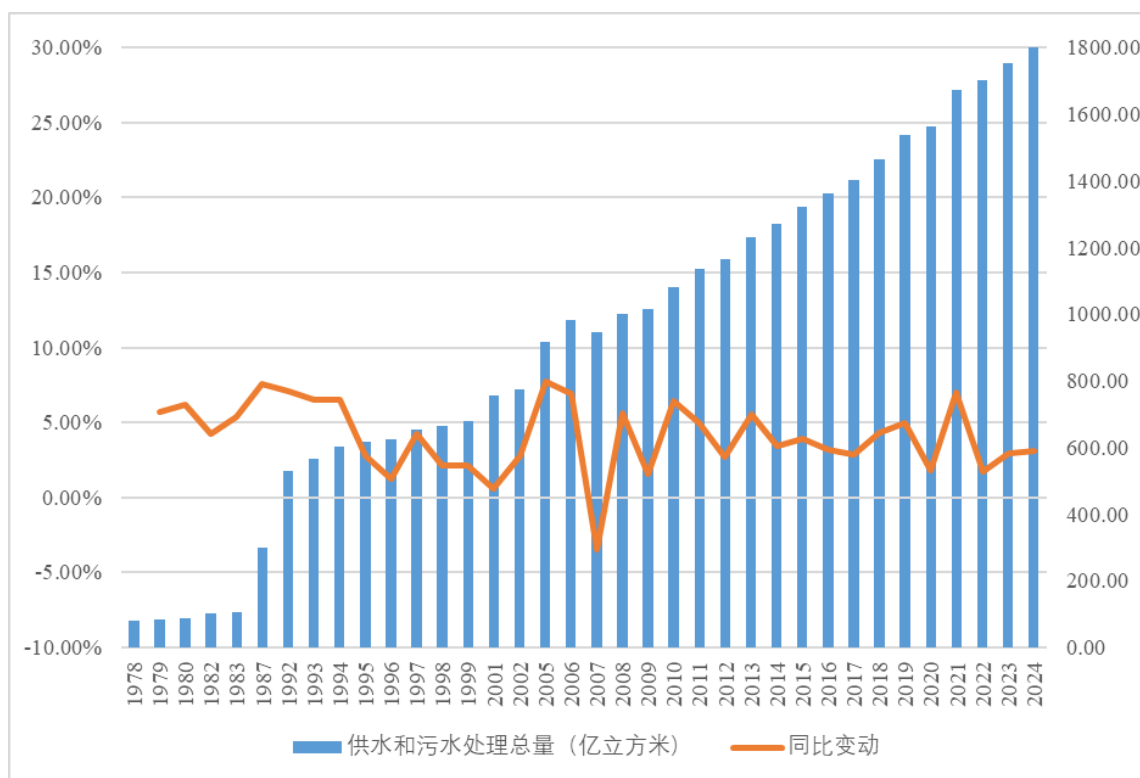
资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 三、行业周期性与竞争性

#### （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，水务行业供水和污水处理量增速保持窄幅震荡。

供水和污水处理量是衡量水务行业发展的重要指标，它不仅是水务行业投资规模的结果反映，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4.06%<sup>2</sup>，增长波动率为2.37%。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：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《城乡建设统计年鉴》整理

图 3.1 1978 年以来我国城乡供水和污水处理总量及变动情况

<sup>2</sup> 剔除 1986 年水务行业处理量增长率极端值影响。

## （二）行业竞争性

水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

水务行业涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业准入须满足相应资质，水厂及水库、管网等水利基础设施均需要大量资本投入建设项目，后期运营模式、收费标准及环保标准等方面均须接受政府相关部门的批准和监督，市场化程度较低。

我国水务企业按照业务区域范围大致可分为跨区域运营水务企业和区域专营水务企业<sup>3</sup>。其中，区域专营水务企业最为普遍，主要为国有企业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军；跨区域运营水务企业通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等方式在全国范围内或境外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，部分实力较强区域（北京、深圳、成都、重庆等地）的国有水务企业和央属水务企业通过拓展水务衍生业务成为跨区域投资型综合水务龙头企业，企业竞争力突出。整体看，现阶段我国水务行业呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

## 四、行业增长性与风险表现

### （一）行业增长性和盈利指标表现

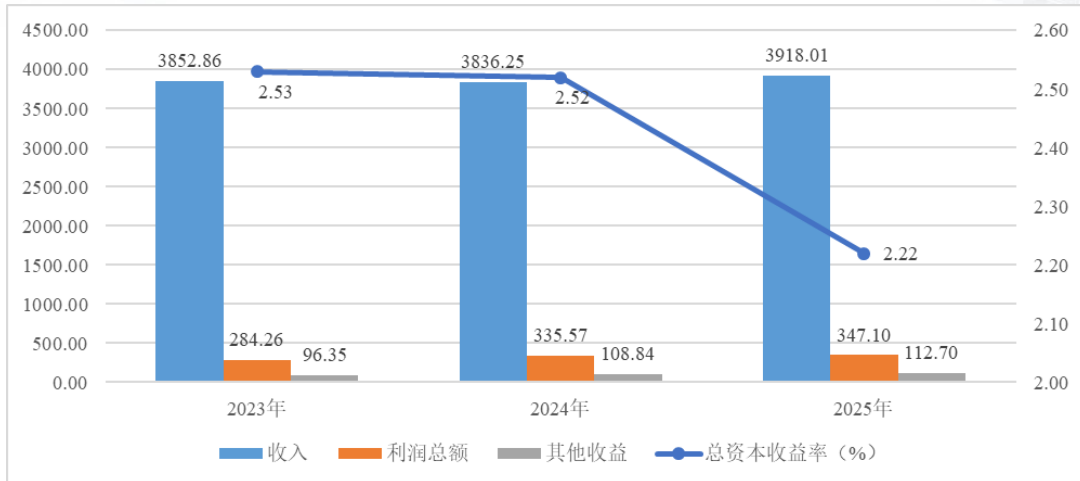
**2023—2025年，水务企业营业总收入小幅波动增长；政府补助对水务企业利润实现的贡献度仍较高。**

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、固废处理、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<sup>4</sup>，2023—2025年，水务企业营业总收入小幅波动增长。2025年，样本水务企业其他收益对利润总额的贡献度为32.47%，较2024年基本保持稳定，政府补助对水务企业利润实现的贡献度仍较高。2023—2025年，样本水务企业平均总资本收益率<sup>5</sup>小幅下降，2025年为2.22%。

<sup>3</sup> 根据《中国统计年鉴2025》，水的生产和供应业2024年全年营业收入4906.20亿元，样本水务企业中水务业务（供水+污水）规模前五大企业合计水务业务收入404.28亿元，前五大收入占比8.24%，行业集中度很低。

<sup>4</sup> 有存续债且可获取2023—2025年按照中国注册会计师审计准则的经审计财务数据的水务企业，剔除水务子公司后共66家。

<sup>5</sup> 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：联合资信根据公开资料整理

图 4.1 水务企业营业总收入和盈利指标情况（单位：亿元）

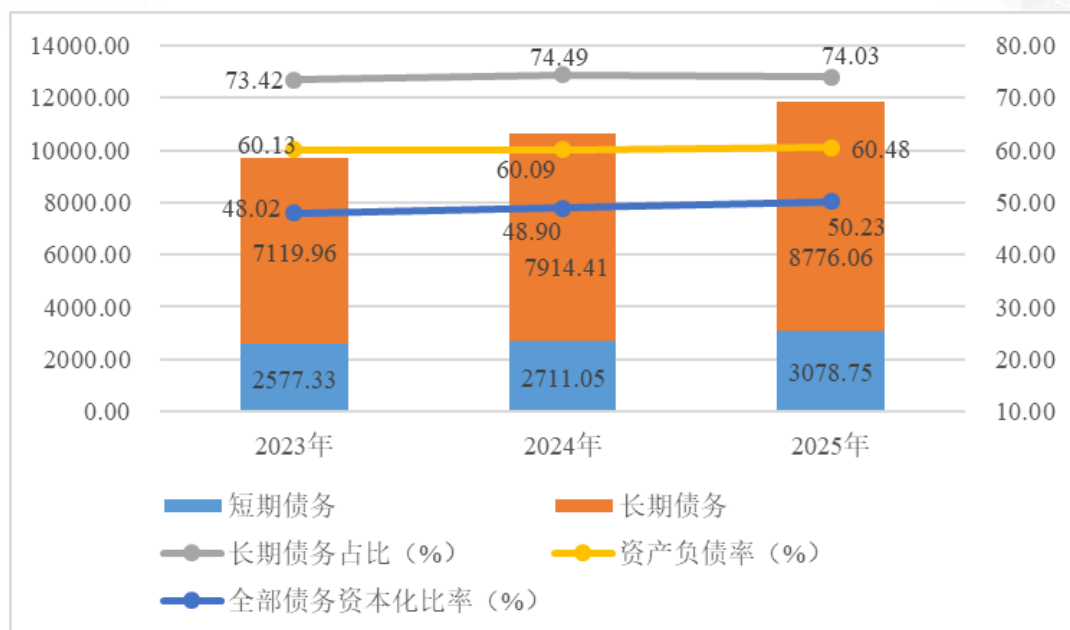
## （二）行业杠杆水平

2023—2025 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，2023—2025 年末，样本水务企业全部债务<sup>6</sup>逐年增长，年均复合增长 10.57%。从债务期限结构来看，样本水务企业长期债务占比较高，2025 年末长期债务占比为 74.03%。

债务负担方面，2023—2025 年末，样本水务企业平均资产负债率基本保持稳定，平均全部债务资本化比率逐年小幅上升。

<sup>6</sup> 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。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

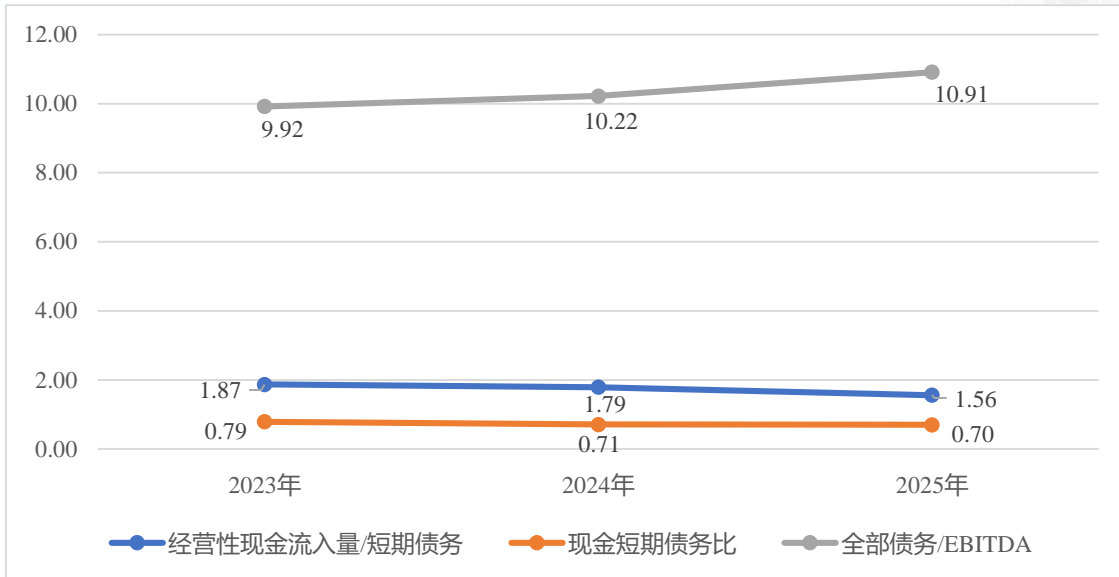
图 4.2 水务企业杠杆水平情况（单位：亿元）

### （三）行业偿债指标表现

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。

短期偿债指标方面，2023—2025 年，样本水务企业经营性现金流入量/短期债务以及现金短期债务比均持续下降，但整体看，水务企业短期偿债指标表现仍较好。

长期偿债指标方面，2023—2025 年，样本水务企业全部债务/EBITDA 持续上升。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（主要体现在其他应收款中）对区域内国有企业进行资金拆借，2023—2025 年末，样本水务企业其他应收款/资产总额分别为 4.68%、4.42%和 4.43%，应关注水务企业对外资金拆借及回收情况。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 4.3 水务企业偿债指标变动情况（单位：倍）

## 五、总结

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，随着我国城市化进程趋于成熟，城市和县城供水总量增速有所放缓，乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间。污水处理方面，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模仍较大，随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理能力或将进一步提升，污水处理行业处于发展期。水务行业准入壁垒较高，可替代性很弱，属于环保及政府鼓励类行业，预期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。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。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，尤其需重点关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱的水务企业现金回款情况。

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](mailto: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。