

## 全国水利建设投资规模再创新高， 经济稳增长背景下水务行业投资或将继续增长

### ——2024 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 | 何 泰 | 李桂梅

受益于水务工程施工、水环境综合治理市场领域的发展，以及污水处理业务的增加，2021—2023 年，水务企业营业总收入持续增长；随着在建项目的持续推进，水务企业债务负担将继续加重，需关注污水处理业务占比较高以及 PPP 项目涉入较深的水务企业回款情况。2024 年前三季度，全国水利建设完成投资 9289.8 亿元，在去年同期较高水平基础上增长 9.8%，规模再创新高。2024 年 1—10 月，受益于万亿特别国债对水利水务行业的融资利好，水务企业发债规模同比大幅增长，且发债企业信用评级延续向高级别集中的趋势，发债平均利率有所下降。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，预期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

### （一）水务行业概况

我国水资源总量丰富但区域分布不均衡，地表水质有所改善但北方区域水质仍弱于南方区域，城市生活用水和城市生活污水处理分别成为供水行业和污水处理行业需求端增长的重要来源。

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需求，经济增速、城镇人口增长率以及节水环保政策等因素均对水务行业下游需求端产生重要影响。

从上游水源供给方面来看，我国水资源总量丰富，根据《2023 年中国水资源公报》，2021—2023 年，我国供水总量占当年水资源总量比重均维持在 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，区域分布不均衡。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》，2023 年，我国地表水中 I~III 类水质占 89.4%，较 2022 年上升 1.5 个百分点；劣 V 类占 0.7%，较 2022 年持平。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，淮河流域、海河流域和辽河流域水质良好，松花江流域为轻度污染。整体看，我国地表水质有所改善，但北方区域水质仍弱于南方区域。

从用水需求来看，水务行业产业链的下游主要涉及居民生活和生产用水，随着城镇化进程推动用水人口持续增长，城市生活用水成为供水行业需求端增长的重要来源。根据《2023 年中国水资源公报》，2023 年，我国用水总量 5906.5 亿立方米，较 2022 年下降 91.7 亿立方米。其中，工业用水占 16.43%，生活用水占 15.40%，农业用水占 62.18%，人工生态环境补水占 6.00%。根据《2023 年城乡建设统计年鉴》，2023 年，我国城市用水人口增至 5.65 亿人，较 2022 年增加 0.04 亿人；城市供水总量 687.56 亿立方米，较 2022 年增长 1.95%。2023 年，我国城镇供水能力达 5.19 亿立方米/日，较 2022 年增长 4.59%。

从污水处理需求来看，我国城市和县城污水排放量增长较快，城市生活污水处理是污水处理行业需求端增长的重要来源。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 660.49 亿立方米，占比 84.55%；生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2023 年，全国城镇污水处理能力 3.03 亿立方米/日，较 2022 年增长 4.59%。

## （二）宏观环境及政策导向

2024 年前三季度，我国经济运行稳中有进，全国水利建设投资规模再创新高。国家发改委、水利部等多部委新出台水务行业相关文件在提质增效、扩大产能、提升盈利空间和税费改革等方面对水务行业产生重要影响。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。

2024 年前三季度，我国加大宏观调控力度，着力深化改革开放、扩大国内需求、优化经济结构，有效落实存量政策，加力推出增量政策，经济运行稳中有进，生产需求平稳增长。初步核算，2024 年前三季度国内生产总值按不变价格计算，同比增长 4.8%；全国固定资产投资（不含农户）同比增长 3.4%，其中基建投资同比增长 4.1%。财政方面，2024 年前三季度全国一般公共预算收入为 16.31 万亿元，同比下降 2.2%；全国一般公共预算支出为 20.18 万亿元，同比增长 2%。2024 年前三季度，全国水利建设完成投资 9289.8 亿元，在去年同期较高水平基础上增长 9.8%，规模再创新高。同期，增发国债水利项目建设带动国家水网建设全面提速，水利基础设施建设规模和进度超去年同期；增发国债安排 7800 多个水利建设项目全部加快推进，完成投资 3560.6 亿元。

2023 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员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，明确中央财政将在 2023 年四季度增发国债 1 万亿元，作为特别国债管理，支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的项目建设，资金将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。

近年来，国家发展和改革委员会、水利部等多部委新出台水务行业相关文件，主要通过以下三个方面促进水务行业健康、可持续发展：一是实施严格节水制度，控制用水总量，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，进行污水处理收费标准改革；三是多渠道解决污水处理、水利设施和生态治理等项目资金需求。以上政策将在提质增效、扩大产能、提升盈利空间和税费改革等方面对水务行业产生重要影响。

**提质增效方面**，我国将持续实施严格节水政策，提高用水效率、降低漏损率、控制用水总量。根据 2024 年 3 月国务院新闻办公室举行的国家水安全保障进展成效新

闻发布会内容，2023 年全国规模以上工业用水重复利用率达到了 93%以上，城市公共供水管网漏损率下降到 10%以内，距离《“十四五”节水型社会建设规划》中要求全国城市公共供水管网漏损率到 2025 年力争控制在 9%以内的目标差距在不断缩小。根据 2023 年 4 月发布的《水利部关于全面加强水资源节约高效利用工作的意见》，计划到 2025 年，我国水资源节约工作取得积极成效，节水政策法规、体制机制、技术标准体系趋于完善，节水意识不断增强，水资源利用效率和效益明显提高；全国用水总量控制在 6400 亿立方米以内，万元国内生产总值用水量较 2020 年下降 16%左右；农田灌溉水有效利用系数达到 0.58 以上，万元工业增加值用水量较 2020 年下降 16%，全国非常规水源利用量达到 170 亿立方米，南水北调东中线工程受水区和北方 60%以上、南方 40%以上县（市、区、旗，以下统称县）级行政区达到节水型社会标准。2024 年 3 月，国务院发布了《节约用水条例》，明确建立水资源刚性约束制度，坚持以水定城、以水定地、以水定人、以水定产，优化国土空间开发保护格局，促进人口和城市科学合理布局，构建与水资源承载能力相适应的现代产业体系；完善鼓励和支持节水产业发展、科技创新的政策措施，加强节水科技创新能力建设和产业化应用，强化科技创新对促进节水的支撑作用。

**扩大产能方面**，在加快城镇污水建设、加强污水排放监测、提升污水收集处理及资源化利用设施建设水平等规划指导下，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，水务行业投资将加快进行，从而进一步促进水务行业产能的提升。2023 年 7 月，国家发改委等部门印发了《环境基础设施建设水平提升行动（2023—2025 年）》，提出到 2025 年，我国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；循序推进管网改造，提升污水收集效能；加快补齐城市和县城污水处理能力缺口，稳步推进建制镇污水处理设施建设；结合现有污水处理设施提标升级扩能改造，加强再生利用设施建设，推进污水资源化利用。

**提升盈利空间方面**，在节水政策下，预期政府可能将通过水价的调节作用促进节水目标的实现，水价有望持续增长。此外，在污水处理收费标准改革政策指导下，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，该政策预期将有效推进我国水费征收的市场化改革，提升我国水务行业盈利水平。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。

**税费改革方面**，2024 年 10 月，财政部、税务总局和水利部联合印发《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，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，适当增加地方自主财力。

### （三）行业竞争格局

水务行业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，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。其中，区域专营的国有地方水务企业最为普遍，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。部分实力较强区域（包括北京、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成为跨区域投资型综合水务龙头企业，企业竞争力突出。

未来竞争方向方面，近年来，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。但水务行业涉及国计民生，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，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。

### （四）行业投资

随着我国城市化水平的提升，城市用水人口增速放缓，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；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“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，城镇污水处理能力预期将进一步提升。

城市供水方面，2023 年，我国城市用水人口增至 5.65 亿人，同比增长 0.65%，城市用水普及率进一步上升至 99.43%。截至 2023 年底，我国城市供水管道长度 115.31 万公里，较上年底增长 4.55%。2023 年，我国城市供水行业固定资产投资 756.2 亿元，同比增长 6.00%。

县城及乡镇供水方面，2023 年，我国县城、乡和建制镇用水人口 3.36 亿人，同比

下降 0.63%，主要以县城和建制镇用水人口为主；县城、乡和建制镇年供水总量 294.40 亿立方米，同比增长 2.06%。2023 年，我国县城、乡和建制镇的用水普及率分别为 98.27%、86.01%和 90.79%，其中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。

2023 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 758.1 亿元，同比增长 7.05%，投资规模仍较大。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。

## （五）水价变动

**2023 年以来，我国部分重点城市上调居民用水价格，在充分发挥市场机制进行水价改革的政策指引下，未来水价尚有上调空间。**

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成，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。

供水价格方面，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，加快建立健全以“准许成本加合理收益”为基础的供水定价机制。2023 年以来，广州和南京等地区先后召开供水价格改革方案听证会，上海和长沙等地区宣布执行上调水价后的方案。

污水处理价格方面，2023 年以来，我国 36 个重点城市平均污水处理价格保持稳定（截至 2024 年 3 月底为 1.02 元/立方米），但该价格仅基本满足国家规定收费标准下限（0.95 元/吨），未来水价尚有上调空间。

## 二、水务企业财务表现

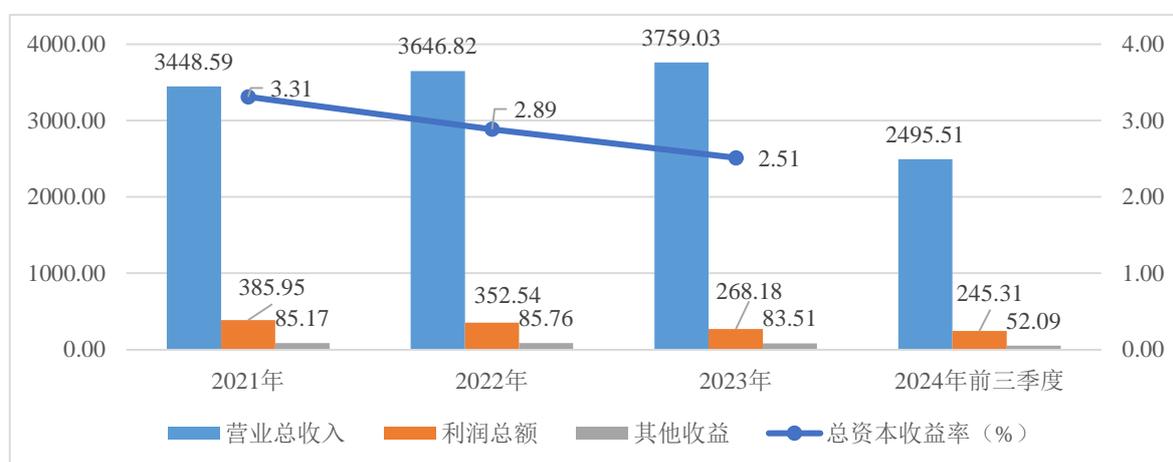
### （一）水务企业盈利情况

受益于水务工程施工、水环境综合治理市场领域的发展，以及污水处理业务的增加，水务企业营业总收入持续增长；受股权投资收益变动、经营成本以及财务费用增加等因素综合影响，水务企业利润总额持续下降；政府补助对水务企业利润总额贡献较大。

水务企业营业总收入主要来自供水和污水处理项目的运营，部分企业产业延伸至水环境治理、管道安装等工程建设服务和设备制造销售等业务，总体盈利模式相对稳定。根据联合资信的水务企业样本口径<sup>1</sup>，2021—2023 年，受益于水务工程施工、水环境综

<sup>1</sup> 有存续债且可获取 2021—2023 年财务数据的水务企业，剔除水务子公司后共 54 家

合治理市场领域的发展，以及污水处理业务增加<sup>2</sup>，水务企业营业总收入持续增长，年均复合增长 4.40%。同期，受股权投资收益变动、经营成本以及财务费用增加等因素综合影响，水务企业利润总额持续下降，年均复合下降 16.64%。2023 年，水务企业其他收益对利润总额的贡献由 2022 年的 24.33% 上升至 31.14%，政府补助对水务企业利润总额贡献较大。2021—2023 年，水务企业平均总资本收益率<sup>3</sup>持续下降，分别为 3.31%、2.89% 和 2.51%。2024 年前三季度，水务企业<sup>4</sup>实现营业总收入合计 2495.51 亿元，同比下降 3.32%；实现利润总额合计 245.31 亿元，同比下降 5.92%。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。



资料来源：联合资信整理

图 2.1 水务企业营业总收入和盈利指标变动情况（左轴单位：亿元）

## （二）水务企业现金流情况

水务企业整体资金回笼较及时，但污水处理业务占比较高及 PPP 项目涉入较深的水务企业回款情况相对较弱。未来随着污水处理及水环境治理领域需求的增长，预计水务企业仍将存在大额投资需求。

2021—2023 年，水务企业经营活动现金流入量持续增长，分别为 4076.53 亿元、4368.86 亿元和 4562.22 亿元。同期，水务企业经营活动净现金流量持续增长，分别为 450.91 亿元、541.55 亿元和 538.87 亿元，其中 2022 年水务企业经营活动净现金流量增

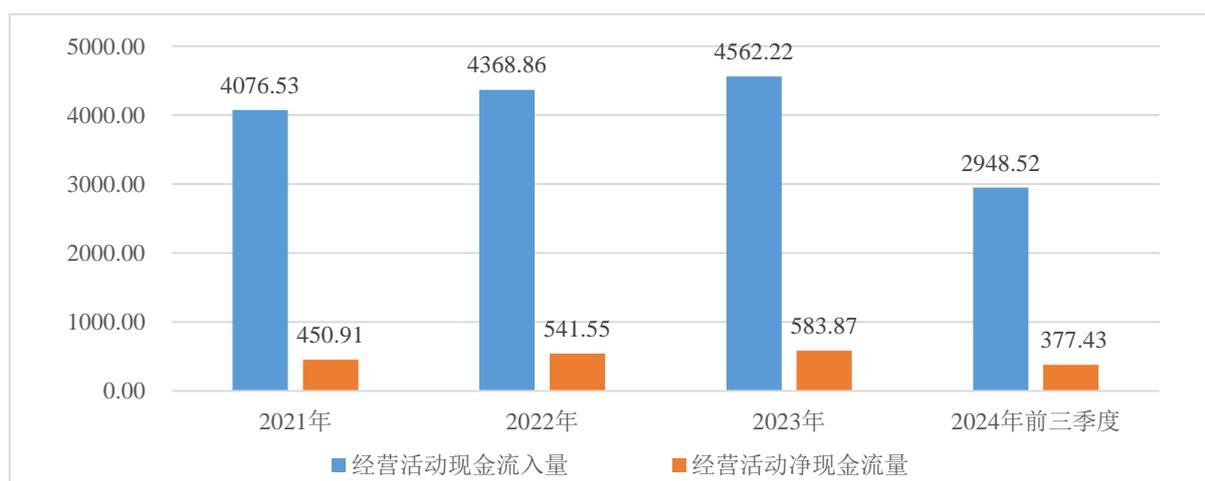
<sup>2</sup> 受城市化进程加快和国家环保政策大力推动的影响叠加，城镇污水处理设施建设力度加大，城市生活污水处理需求大幅增加

<sup>3</sup> 计算方法为样本企业总资本收益率的简单算术平均数，下同

<sup>4</sup> 已剔除未披露 2024 年三季度水务企业，下同

长较明显，主要系水务安装工程回款增加及往来款增长所致。受益于供水和污水处理业务结算周期较稳定，水务企业整体资金回笼较及时，2021—2023年，水务企业现金收入比维持较高水平，分别为95.86%、95.49%和95.66%。在54个样本水务企业中，2023年现金收入比低于80.00%的9家水务企业中，1家开展单一污水处理业务，3家污水处理业务占主导地位，1家以固废处置业务为主，其余4家供水及污水发展较为均衡，但均较深涉入PPP项目，该类PPP项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高。考虑到污水处理业务及PPP项目回款受政府财政资金安排影响较大，需关注污水处理业务占比较高以及PPP项目涉入较深的水务企业回款情况。

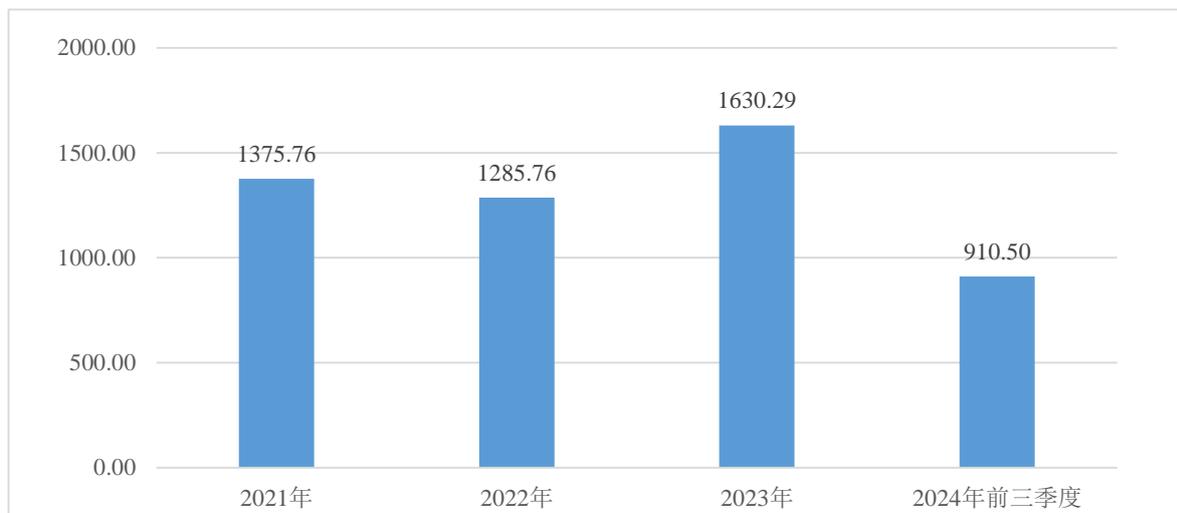
2024年前三季度，水务企业现金收入比92.55%，同比下降2.45个百分点；水务企业经营活动现金流入量2948.52亿元，同比下降8.27%；水务企业经营活动净现金流量377.43亿元，同比下降2.69%。



资料来源：联合资信整理

图 2.2 水务企业经营活动现金流变动情况（单位：亿元）

随着水利基础设施建设的投入以及PPP项目的推进，水务企业投资活动整体表现为大额的现金净流出。2021—2023年，水务企业投资活动现金净流出分别为1375.76亿元、1285.76亿元和1630.29亿元，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。2024年前三季度，水务企业投资活动现金净流出为910.50亿元。固定资产投资和并购仍是水务企业投资的重点，未来随着污水处理及水环境治理领域需求的增长，预计水务企业仍将存在大额投资需求。



资料来源：联合资信整理

图 2.3 水务企业投资活动现金净流出情况（单位：亿元）

### （三）水务企业有息债务情况

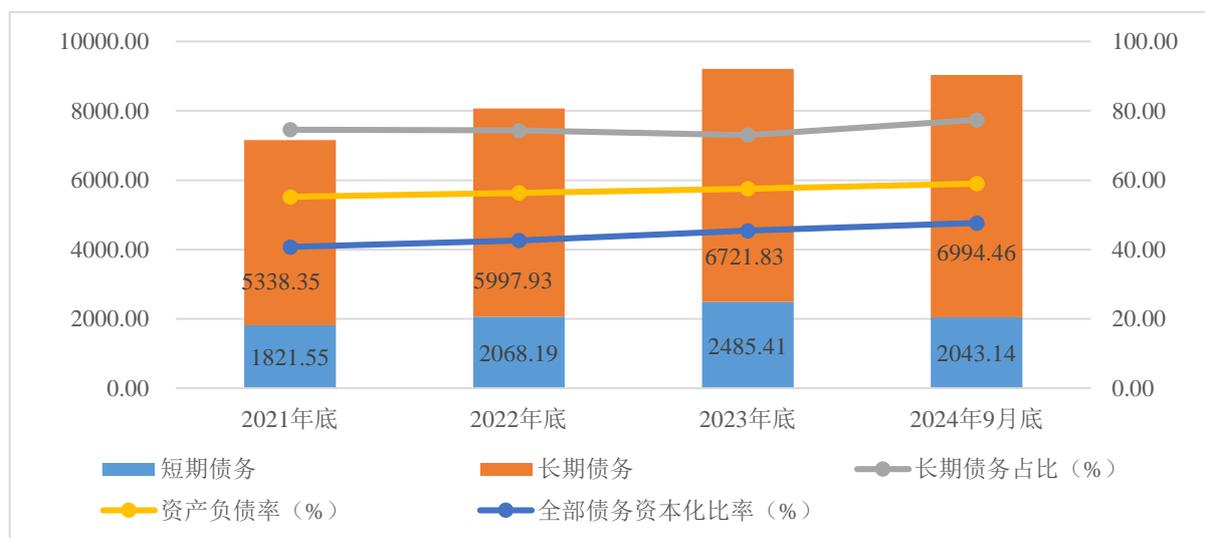
受水务工程投资需求带动融资增加影响，水务企业全部债务持续增长；债务结构以长期债务为主，债务负担小幅上升但整体可控。

2021—2023 年底，水务企业全部债务<sup>5</sup>持续增长，年均复合增长 13.40%。截至 2023 年底，样本水务企业全部债务规模合计 9207.24 亿元，较 2022 年底增长 14.15%，主要系水厂、管网等非流动资产的购建及相关基建工程业务规模扩大导致融资增加所致。截至 2024 年 9 月底，样本水务企业全部债务规模合计 9037.60 亿元，较 2023 年底下降 1.84%。从债务期限结构来看，样本企业长期债务占比较高，2024 年 9 月底占比为 77.39%。从融资渠道来看，水务企业融资仍以银行借款为主，2024 年 9 月底银行借款占比为 72.61%<sup>6</sup>。

2021—2023 年底，水务企业资产负债率和全部债务资本化比率均逐年小幅上升，2023 年底分别为 57.55%和 45.44%，样本中约有 33%的企业资产负债率超过 65%。截至 2024 年 9 月底，水务企业资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.03%和 47.64%，较 2023 年底分别上升 1.48 个百分点和上升 2.20 个百分点。

<sup>5</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

<sup>6</sup> 未包括一年内到期的非流动负债中的银行借款，实际占比略高于测算值



资料来源：联合资信整理

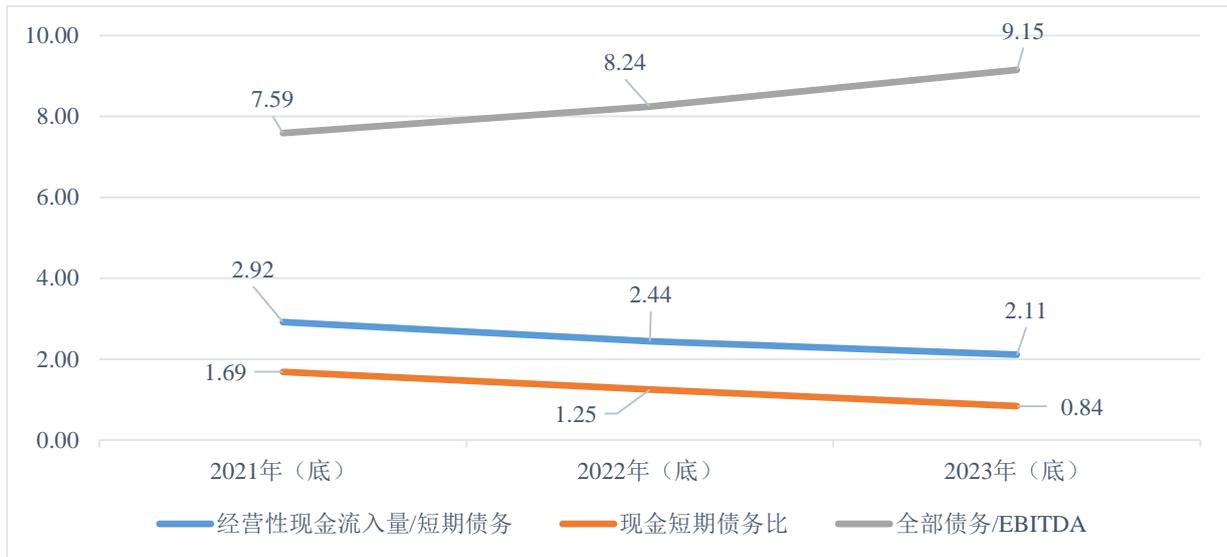
图 2.4 水务企业债务负担情况（左轴单位：亿元）

#### （四）水务企业偿债指标表现情况

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规模过大或盈利能力下滑导致偿债指标明显弱化的企业。此外还应关注水务企业对外资金拆借及回收情况。

短期偿债指标表现方面，2021—2023 年，水务企业经营性现金流入量/短期债务<sup>7</sup>分别为 2.92 倍、2.44 倍和 2.11 倍。2021—2023 年底，水务企业现金短期债务比分别为 1.69 倍、1.25 倍和 0.84 倍。截至 2024 年 9 月底，水务企业现金短期债务比为 1.23 倍，较 2023 年底有所上升。整体看，水务企业短期偿债指标表现较好。

<sup>7</sup> 剔除极端值的影响，下同



数据来源：联合资信整理

图 2.5 水务企业偿债指标变动情况（单位：倍）

长期偿债指标表现方面，2021—2023 年，水务企业全部债务/EBITDA<sup>8</sup>分别为 7.59 倍、8.24 倍和 9.15 倍，长期偿债指标表现尚可，但因存量债务规模过大或盈利能力下滑导致偿债指标明显弱化的企业应重点关注。同时，考虑到水务企业与区域内国有企业可能通过往来款形式<sup>9</sup>进行资金拆借，2021—2023 年末，水务企业其他应收款/资产总额分别为 6.16%、6.82%和 6.80%，对水务企业资金形成一定占用，应关注水务企业对外资金拆借及回收情况。

### 三、水务企业发债情况

#### （一）水务企业信用级别分布和调整情况

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 2024 年 10 月 31 日，样本水务企业的主体信用级别主要分布在 AA、AA<sup>+</sup>和 AAA，占比分别为 20.59%、35.29%和 41.18%，其中 AA<sup>+</sup>和 AAA 级别的水务企业存续债券余额分别为 475.59 亿元和 1777.03 亿元，分别占样本企业全部存续债券余额的 19.15%和 71.55%。

级别调整方面，2024 年以来，68 家存续发债水务样本企业中有 5 家主体信用级别发生了变化，其中 1 家为级别下调，4 家为级别上调，其他主体信用级别均保持稳定。

<sup>8</sup> 剔除 13 家部分年份未获取 EBITDA 数据的企业，剔除极端值的影响

<sup>9</sup> 主要体现在其他应收款中

## （二）水务企业债券发行情况

2024年1—10月，共有52家水务企业发债，共计发行债券166只，发行规模合计1205.62亿元，相当于2023年全年发行规模的1.10倍，发行规模较2023年同期增长30.44%。受益于万亿特别国债对水利水务行业的融资利好，水务企业发债规模同比大幅增长。

从发行品种看，2024年1—10月，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98.80%和99.59%，其中中期票据发行数量和发行规模均占比最大，分别占当期发行总量的44.58%和45.21%。发行方式以公募为主，募集资金用途主要为偿还到期债务，且中期票据的发行规模增长较快。

表 3.1 2022—2023 年和 2024 年 1—10 月水务企业发行债券情况（单位：期、亿元）

债券类型	发行期数				发行规模			
	2022 年	2023 年	增幅	2024 年 1—10 月	2022 年	2023 年	增幅	2024 年 1—10 月
PPN	0	1	--	2	0.00	5.00	--	5.00
短期融资券	78	80	2.56%	53	542.80	597.80	10.13%	435.20
公司债券	21	14	-33.33%	37	130.55	113.35	-13.18%	220.35
企业债券	2	0	-100.00%	0	8.00	0.00	-100.00%	0.00
中期票据	33	51	54.55%	74	190.30	378.00	98.63%	545.07
<b>合计</b>	<b>134</b>	<b>146</b>	<b>8.96%</b>	<b>166</b>	<b>871.65</b>	<b>1094.15</b>	<b>25.53%</b>	<b>1205.62</b>

注：上述发行情况统计截至2024年10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：联合资信整理

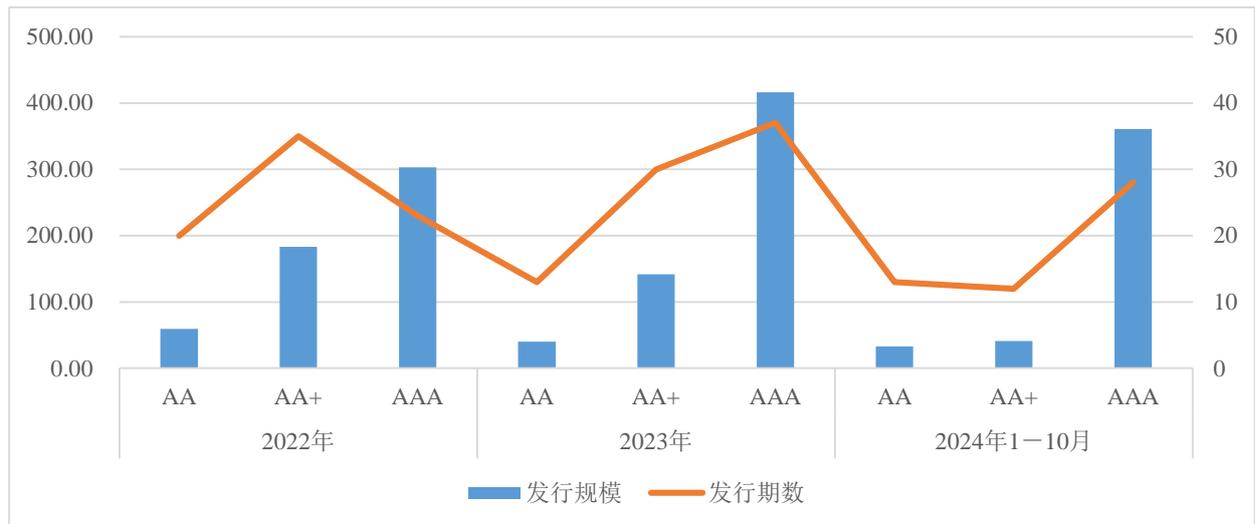
2024年1—10月，水务企业短期债券发行期数及规模均同比有所下降，中长期债券发行期数和规模均同比大幅增长；短期、中长期债券各级别发行主体中，发债期数最多和发债规模最大的发行主体信用级别均为AAA，水务企业债券发行规模延续向高级别集中的趋势。

2024年1—10月，水务企业短期债券发行53期，较上年同期下降25.35%；水务企业短期债券发行规模为435.20亿元，较上年同期下降18.93%。发行短期债券的水务企业主体级别均在AA及以上，短期融资券为主要短期债券品种。

从短期债券发行期数来看，2024年1—10月，AAA、AA<sup>+</sup>和AA级别主体所发期数占比分别为52.83%、22.64%和24.53%，AA<sup>+</sup>级别主体所发期数占比同比下降16.80个百分点，AAA级别主体所发期数占比同比增加9.17个百分点。

从短期债券发行规模来看，2024年1—10月，AAA、AA<sup>+</sup>和AA级别水务企业所发

短期债券规模占比分别为 82.95%、9.42%和 7.63%，AAA 级别水务企业所发短期债券规模占比同比增加 15.14 个百分点，AA<sup>+</sup>级别水务企业所发短期债券规模占比同比下降 15.88 个百分点。2024 年 1—10 月累计使用短期债券融资较大的企业为广东粤海控股集团有限公司（200.00 亿元）和水发集团有限公司（40.00 亿元）。

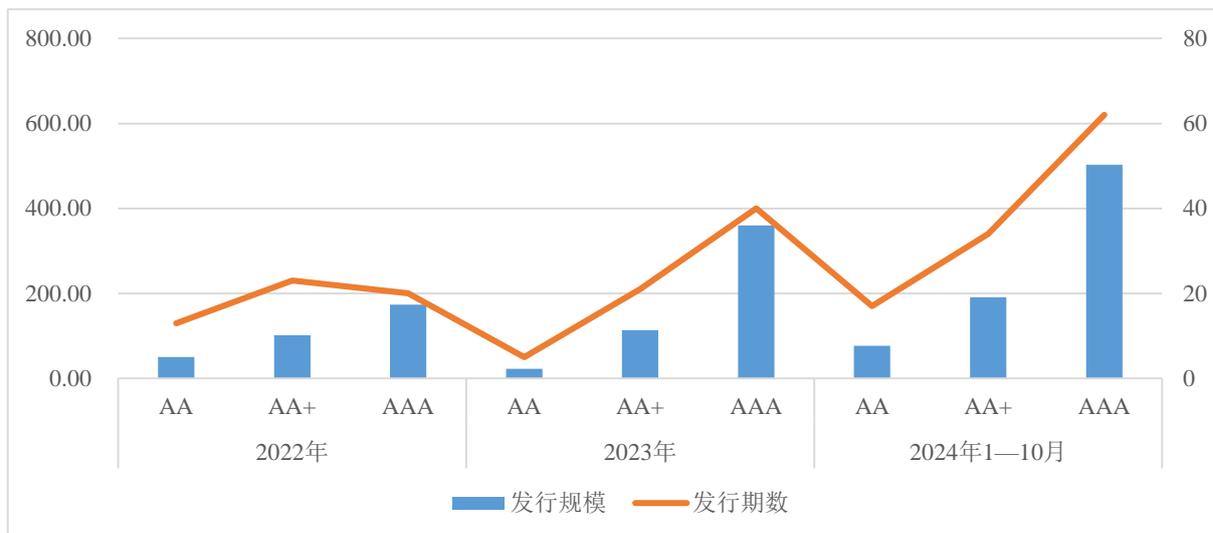


资料来源：联合资信整理

**图 3.2 水务企业发行的短期债券信用级别分布情况（单位：亿元、期）**

2024 年 1—10 月，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 113 期，较上年同期增长 117.31%；水务企业中长期债券发行规模为 770.42 亿元，较上年同期增长 98.82%。发行中长期债券的水务企业信用级别均在 AA 及以上，中期票据为主要中长期债券品种。

2024 年 1—10 月，AAA 级别水务企业所发中长期债券的期数和规模均占比较高，共发行 62 期，占比 54.87%；发行规模合计 502.70 亿元，占比 65.25%。AA<sup>+</sup>级和 AA 级水务企业所发中长期债券规模占比分别为 24.82%和 9.93%。



资料来源：联合资信整理

图 3.3 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

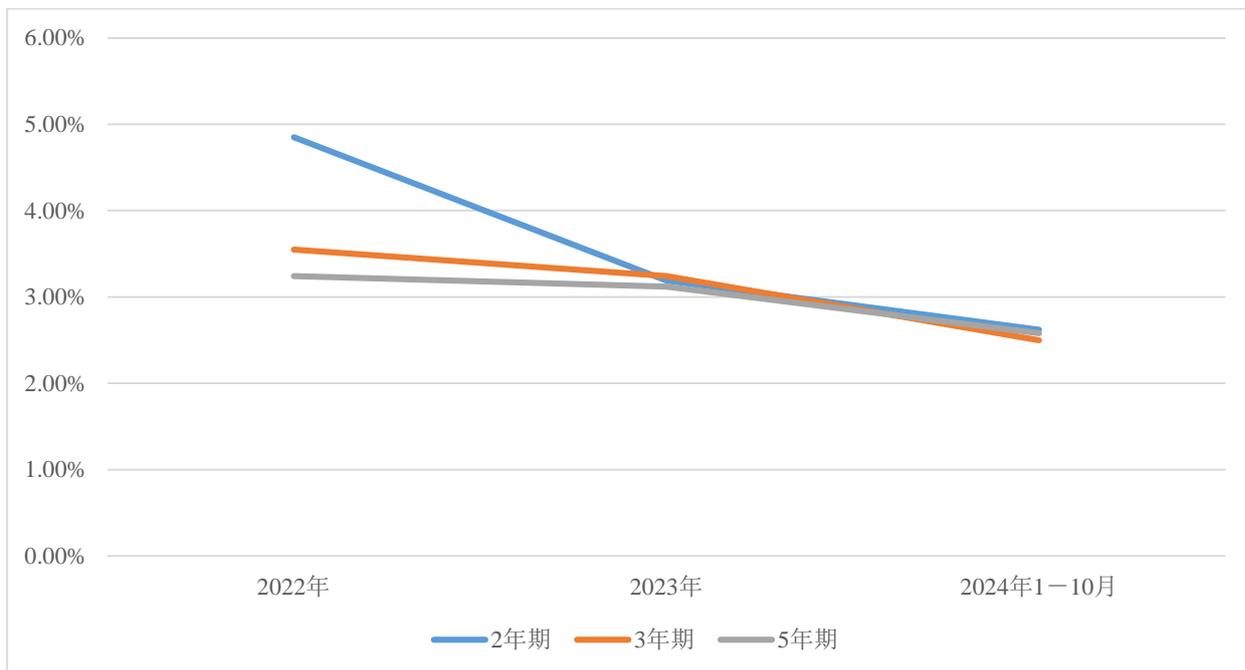
2024年1—10月，水务企业短期债券和中长期债券发行平均利率<sup>10</sup>较2023年均有所下降，各主体级别水务企业票面利率受发行时点影响明显；水务企业不同级别、不同期限发行利差呈波动态势。AA级别水务企业所发行短期债券平均利差较2023年有所下降，且与AA+级水务企业所发行短期债券利差基本持平，AAA级水务企业所发行短期债券和中长期债券利差均处于较低水平。

2024年1—10月，水务企业短期债券平均发行利率为2.08%，较2023年（2.44%）有所下降，主要系2024年宽松的货币政策导致融资成本下降所致。

中长期债券方面，本文选取期间内水务企业一年以上的中长期债券的平均发行利率进行分析。其中，从规模占比最大的中期票据来看，2024年1—10月，水务企业所发行两年期中期票据<sup>11</sup>的平均发行利率为2.62%，较2023年同期利率（3.19%）下降57个BP；水务企业所发行三年期中期票据的平均发行利率为2.50%，较2023年同期利率（3.24%）下降74个BP；水务企业所发行五年期中期票据平均发行利率为2.58%，较2023年同期利率（3.12%）下降54个BP。整体看，2024年1—10月，水务企业行中期票据的平均发行利率较2023年有所下降。

<sup>10</sup> 平均发行利率以发行规模为权重乘以票面利率加权计算

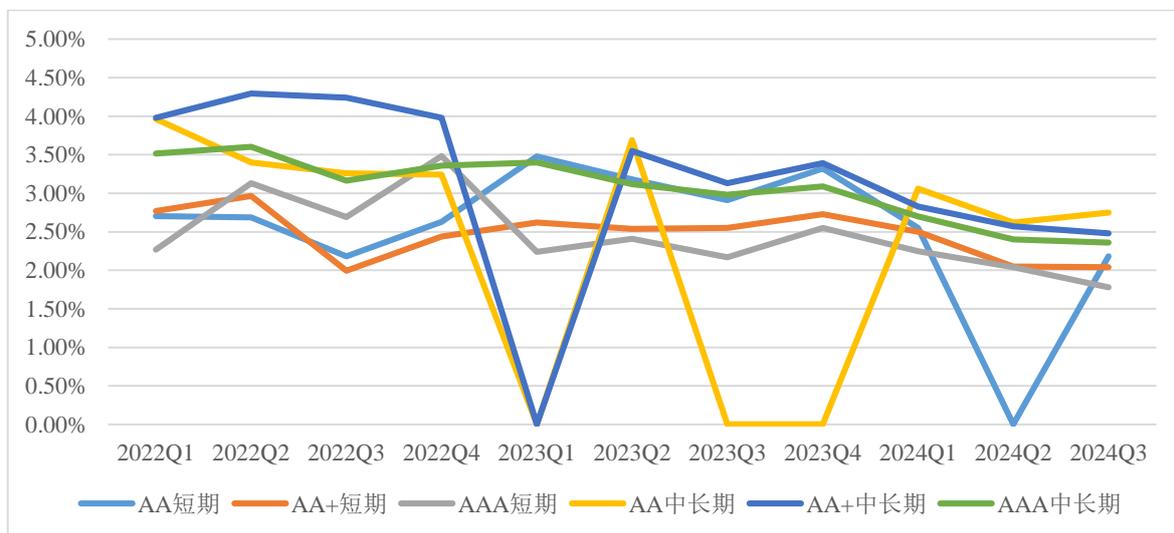
<sup>11</sup> 以行权计



注：2022 年和 2024 年 1—10 月，三年期中期票据的平均发行利率高于五年期中期票据的发行利率，其中 2022 年主要系当期水务企业所发五年期中期票据债项级别<sup>12</sup>均为 AAA 级，2024 年 1—10 月主要系当期三年期中期票据中 AAA 级水务企业发债规模占比高于五年期中期票据

资料来源：联合资信整理

图 3.4 2022—2023 年和 2024 年 1—10 月水务企业中期票据平均发行利率

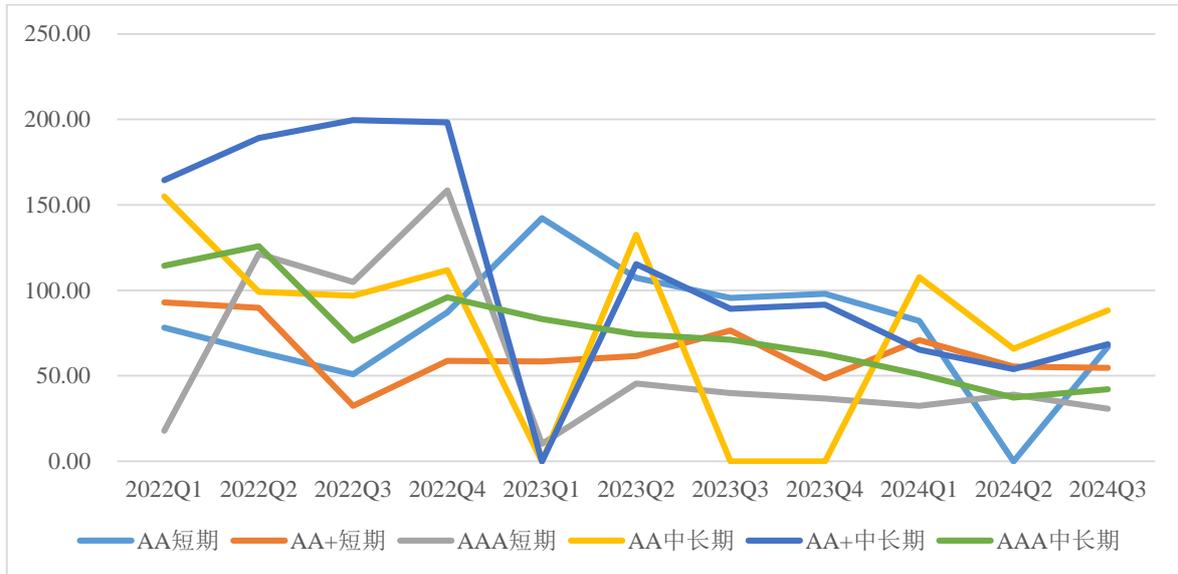


注：2023 年一、三、四季度水务企业未发行 AA 级中长期债券，2023 年一季度水务企业未发行 AA+ 级中长期债券，2024 年二季度水务企业未发行 AA 级短期债券

资料来源：联合资信整理

图 3.5 水务企业平均发行利率

<sup>12</sup> 若该水务企业所发行债券未进行债项评级，则以主体级别替代，下同



注：1. 平均发行利差以发行规模为权重乘以利差加权计算；2. 2023年一、三、四季度水务企业未发行AA级中长期债券，2023年一季度水务企业未发行AA+级中长期债券，2024年二季度水务企业未发行AA级短期债券；3. 2023年一季度AAA级短期债券利差较低，主要系受个别AAA企业当期发行利差较低，且发行规模较大影响所致  
资料来源：联合资信整理

**图 3.6 水务企业平均发行利差（单位：BP）**

各主体级别水务企业所发行的短期及中长期债券利差均呈波动态势，主要系样本企业较少，发债主体的市场认可度及发行规模对当季利差均值影响较大，其中个别水务企业债券发行利差显著高于或低于其他同级别债券。剔除相关发行利差显著高于其他同级别债券的水务企业后，2023年AA+和AAA级水务企业发行短期债券利差差异较小。2024年1—10月，AA级水务企业所发行短期债券利差有所下降，且与AA+级水务企业所发行短期债券利差基本持平，AAA级水务企业所发行短期债券和中期债券利差均处于较低水平。2023年及2024年1—10月，不同级别、不同期限水务企业债券发行利差详见下表。

**表 3.7 各主体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	2023年					2024年1—10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	10	2.60~3.48	3.12	104.75	41.94	10	1.98~2.60	2.26	72.29	10.73
AA+	22	2.29~3.10	2.60	62.81	34.01	12	1.90~2.59	2.17	61.56	21.42
AAA	27	1.89~2.85	2.29	28.80	--	24	1.65~2.77	2.06	34.93	--

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（2023年和2024年1—10月均剔除AA+企业1家、AAA企业1家）

资料来源：联合资信整理

**表 3.8 各等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	2023 年					2024 年 1—10 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	1	3.69~3.69	3.69	132.46	36.96	11	2.20~3.15	2.74	86.06	23.82
AA <sup>+</sup>	15	2.90~4.20	3.27	95.50	23.18	26	2.15~3.20	2.63	62.24	13.30
AAA	38	2.67~3.67	3.16	72.32	--	49	2.05~2.97	2.47	48.94	--

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（2023 年剔除 AA+ 企业 1 家、AAA 企业 1 家，2024 年 1—10 月剔除 AA 企业 1 家、AA+ 企业 1 家和 AAA 企业 1 家）

资料来源：联合资信整理

## 四、行业展望

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，随着我国城市化水平的提升，城市用水人口增速放缓，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“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，城镇污水处理能力预期将进一步提升。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状态。财务表现方面，在充分发挥市场机制进行水价改革的政策指引下，未来水价尚有上调空间，但水务行业涉及民生，公益性较强，短期内盈利增幅仍有限，政府补助对水务企业利润总额贡献较大。同时，随着在建项目的持续推进，水务企业债务负担将继续加重，需关注污水处理业务占比较高以及 PPP 项目涉入较深的水务企业回款情况。发债情况方面，受益于万亿特别国债对水利水务行业的融资利好，水务企业发债规模同比大幅增长，且发债企业信用级别延续向高级别集中的趋势，发债平均利率有所下降。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 010-85679696-8728 [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。