



# 在相关政策的持续引导下,2023 年水务行业投资有望保持增长, 需持续关注未来水价调整周期情况 ——2022 年水务行业回顾及展望报告

联合资信 公用评级二部 | 迟腾飞 | 宋金玲 | 王文才 | 冯熙智

在相关政策的持续引导下,水务行业投资有望保持增长。水务行业周期性弱,呈现区域垄断和跨区域运营的行业龙头并存的竞争格局。2022 年我国重点城市居民用水价格保持稳定,在充分发挥市场机制进行水价改革的政策指引下,需关注未来水价调整周期。

从样本水务企业情况来看,水务企业收入和利润均呈现增长态势,获现能力强。同时,随着项目投资需求的增加,水务企业投资活动现金流出规模较大,未来几年产能将进一步释放。受投资需求增加影响,水务企业债务规模逐渐增长,以长期债务为主,债务负担持续小幅上升但整体可控。2022 年以来,水务企业债券发行仍向中高级别主体集中,各主体级别票面利率受发行时点影响明显,AAA 级水务企业短期债券发行利率总体有所上升,其余发行利率则呈下降趋势。

整体看,水务行业信用风险很低,评级展望为稳定。

## 一、行业发展情况



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

### (一) 水务行业概况



水务行业产业链主要涉及从自然水源中取水、水的加工处理、供应和污水处理等环节。产业链的最上游是水源的获取；水资源的丰富程度、水质的优劣直接影响水务行业原水获取的难易程度和水生产的成本。水务行业下游主要是城镇居民生活、生产等方面用水需求，经济的发展，城镇人口的增长，环保节水等政策的要求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，开发比例在 20%~25%之间。水资源主要分布在南方区域，北方区域仅占水资源总量的 1/4，区域分布不均衡。根据《2021 中国生态环境状况公报》，2021 年，我国地表水中 I~III 类水质合计占比 84.9%，较 2020 年上升 1.5 个百分点，地表水质有所改善，但南北方水质存在较大差异。

从需求端来看，水务行业产业链的下游主要涉及居民生活、生产等方面用水，2021 年，我国用水总量 5920.2 亿立方米，较 2020 年增加 107.3 亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占 15.36%、17.73%、61.56%；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主要来源。

从污水处理行业供给端看，2021 年，全国城市和县城污水处理能力 2.47 亿立方米/日，较 2020 年增长 7.42%，我国污水处理产能仍保持增长。污水处理需求端整体发展较快，城市生活污水处理成为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行业需求端的重要指标。2021 年，全国城市和县城污水排放量 734.39 亿立方米，较 2020 年增长 8.78%；其中城市污水排放量 625.08 亿立方米，占比 85.12%，污水处理行业需求持续增长。

## （二）宏观环境及政策导向

受疫情冲击及房地产开发投资持续下行等因素影响，中国 2022 年前三季度 GDP 同比仅增长 3.00%，经济增长放缓。财政方面，2022 年 1—10 月，全国一般公共预算收入扣除留抵退税因素后增长 5.1%，按自然口径计算下降 4.5%；同期，全国一般公共预算支出 20.63 万亿元，同比增长 6.4%。货币金融政策方面，2022 年 4 月及 12 月，央行分别宣布下调金融机构存款准备金率各 0.25 个百分点，引导金融机构积极运用降准资金加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度。2022 年 1—11 月，地方政府债券中水务相关专项债发行金额 933.81 亿元，为 2021 年全年的 96.09%。在经济稳增长背景下，财政部提前下达 2023 年新增专项债额度，拟投向交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程、新能源和新基建共十一大领域，预计会带动水务行业投资的加速。

国家发改委、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：一是实施严格的节约用水制度，控制用水总量。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。

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，提高用水效率、降低漏损率、控制用水总量。2021年，我国公共供水管网漏损率达12.68%，距离住房城乡建设部办公厅要求全国城市公共供水管网漏损率到2025年力争控制在9%以内的目标仍有差距。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，未来节水及相关配套项目将成为水务行业发展的方向。**扩大产能方面**，在加快城镇污水建设和加强污水排放监测等指导下，我国污水处理覆盖范围和处理对象将扩大，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。**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量补偿污水处理和污泥处理处置设施正常运营成本并合理盈利，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。

最新政策方面，2022年12月召开的中央经济会议再强调协同推进降碳、减污、扩绿、增长，并引导金融机构加大对绿色发展等领域支持力度。此外，2022年12月14日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，其中提到要加大生态环保设施建设力度。全面提升生态环境基础设施水平，构建集污水、垃圾、固废、危废、医废处理处置设施和监测监管能力于一体的环境基础设施体系，形成由城市向建制镇和乡村延伸覆盖的环境基础设施网络。推进城市设施规划建设和城市更新。加强市政水、电、气、路、热、信等体系化建设，推进地下综合管廊等设施 and 海绵城市建设，加强城市内涝治理，加强城镇污水和垃圾收集处理体系建设，建设宜居、创新、智慧、绿色、人文、韧性城市。加大对民间投资支持和引导力度。完善支持政策，发挥政府资金引导带动作用，引导民间资本参与新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程和补短板领域建设。

在上述相关政策的持续引导下，2023年水务行业投资有望保持增长。



### （三）行业竞争格局

目前，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。部分实力较强的区域（北京、深圳、成都、重庆等地）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，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对象。此外，伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区成为实力较强的水务企业异地扩张的机会。但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。

### （四）行业投资

随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，城市供水行业固定资产投资保持较快增长。2021 年城市用水人口增至 5.56 亿人，同比增长 4.44%；2021 年，我国城市供水管道长度 105.99 万公里，较 2020 年增长 5.26%；城市用水普及率进一步上升至 99.38%。2021 年，城市供水行业固定资产投资 770.6 亿元，较 2020 年增长 2.82%。

县城及乡镇供水方面，2021 年，我国县城、乡和建制镇用水人口 3.37 亿人，同比基本持平，主要以县城和建制镇为主，乡用水人口少，且呈下降趋势；县城、乡和建制镇年供水总量 282.28 亿立方米，同比增长 1.63%。2021 年，我国县城、乡和建制镇的用水普及率分别为 97.42%、84.16%和 90.27%，其中乡镇的用水普及率较城市 99.38%的用水普及率尚有差异，乡镇供水市场尚有一定开发空间。

此外，根据我国节水政策要求，到 2025 年，全国城市公共供水管网漏损率力争控制在 9%以内；2021 年，我国公共供水管网漏损率达 12.68%，进度与政策要求相比较为滞后，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。

2021 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 893.8 亿元，同比下降 14.34%，但仍保持高位。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，要着重补齐城镇污水管网短板，预计相关固定资产投资金额会有所下降，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。此外，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，对地方政府财政实力依赖程度较高，需对企业资本支出和现金回流保持关注。

### （五）水价变动

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。

2022 年以来，我国 36 个重点城市居民生活用水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

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，未来水价调整节奏有望加快，需关注未来水价调整情况。

污水处理价格方面，2022 年以来，我国 36 个重点城市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，截至 2022 年 10 月底，全国 36 个重点城市平均污水处理费为 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）。

## 二、水务企业财务表现

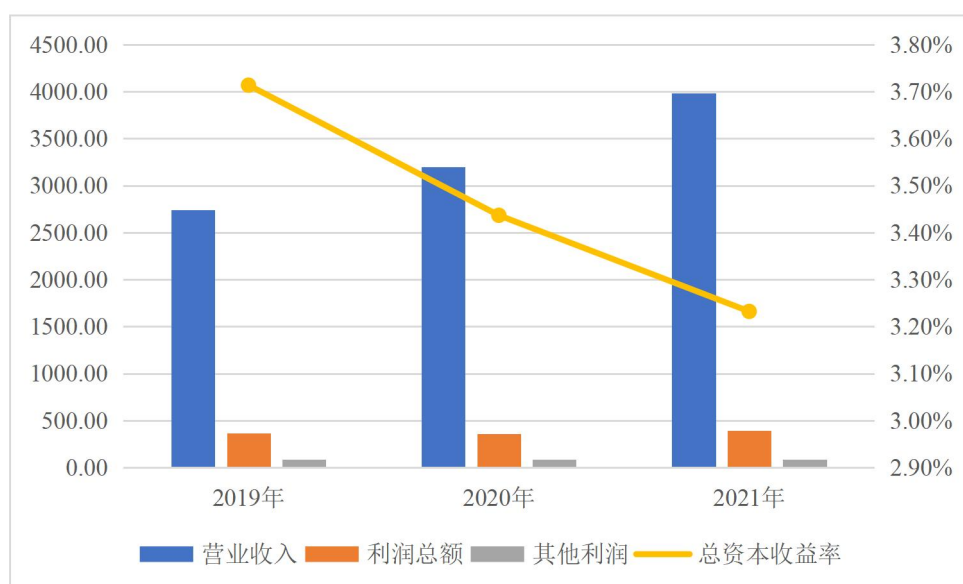
### （一）水务企业盈利能力

受益于水务工程施工、水环境综合治理市场领域的发展、污水处理业务的增加，水务企业营业总收入持续增长，但利润实现对政府补助的依赖程度较高；受投资收益变动、成本以及融资财务费用增加等影响，水务企业整体盈利水平有所下降。

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。2019—2021 年，联合资信口径下水务发债企业样本<sup>1</sup>实现营业收入合计分别为 2739.89 亿元、3200.18 亿元和 3982.39 亿元，年均复合增长 20.56%。同期，样本水务企业利润总额合计分别为 368.17 亿元、363.74 亿元和 393.01 亿元，年均复合增长 3.32%。水务企业营业收入整体上呈增长趋势，利润总额波动增长，主要系水务工程施工、水

<sup>1</sup> 联合资信口径水务发债样本共 72 家，以 2021 年供水和污水收入占营业收入 45%及以上为标准；其中可获取三年完整财务数据的企业 65 家。

环境综合治理市场领域的发展、污水处理业务增加<sup>2</sup>等因素综合影响所致。2021 年，水务企业其他收益对利润总额的贡献由 2020 年的 24.70% 下降至 21.94%，主要系政府补助有所下降所致，但仍保持在较高水平，水务企业利润实现政府对补助的依赖程度较高。近年来，受投资收益变动、成本以及融资财务费用增加等影响，水务企业整体盈利水平有所下降。2019—2021 年，样本水务企业平均总资本收益率持续下降，分别为 3.71%、3.44% 和 3.23%。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，预计行业整体盈利能力有望提升。2022 年前三季度，样本水务企业<sup>3</sup>实现营业收入合计 2760.63 亿元，同比增长 12.50%，主要系水务企业水利施工业务收入增长所致；同期，样本水务企业实现利润总额合计 352.06 亿元，同比增长 10.00%。



资料来源：联合资信整理

图 1 样本水务企业营业收入和盈利指标变动情况（单位：亿元）

## （二）水务企业现金流情况

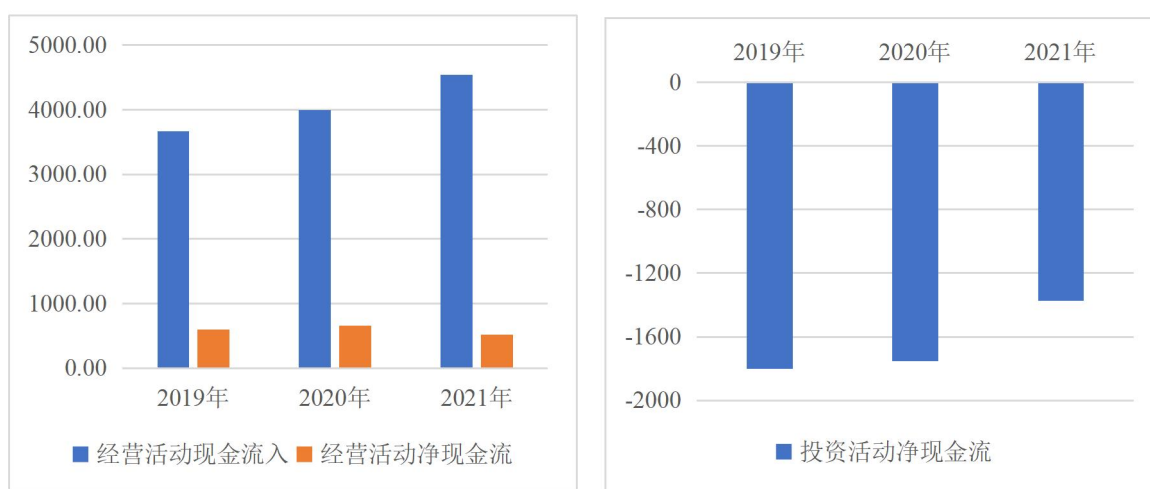
水务企业现金流状况较好，收现能力较强，但 2021 年收现质量同比有所下降；2021 年，受会计政策变更影响，水务企业经营净现金流和投资活动净现金流变化较大，但投资活动仍保持大额净流出，未来随着污水处理及水环境治理领域投资

<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> 扣除不可获得 2022 年第三季度财务报告的 5 家企业和截至 2022 年第三季度末无存续债的 6 家企业，共 54 家企业。

需求增长，预计大规模投资需求仍将持续。

2019—2021 年，水务企业经营活动现金流入量合计不断增长，分别为 3669.05 亿元、3994.98 亿元和 4536.33 亿元；水务企业经营活动净现金流量合计波动下降，分别为 597.15 亿元、658.32 亿元和 521.87 亿元。2021 年水务企业经营活动净现金流量较 2020 年下降 20.73%，主要系会计政策变更，依据《企业会计准则解释第 14 号》以及 2021 年 8 月财政部会计司网站发布的《PPP 项目合同社会资本方会计处理实施问答和应用案例》对形成金融资产的在建 PPP 项目的现金流量从投资活动转为经营活动列报，以及部分水务企业其他业务经营性支出流出增加，水务企业经营性净现金流显著回落。受益于供水、污水处理业务较稳定的结算周期，样本企业的整体资金回笼较及时，同期，水务企业平均现金收入比分别为 100.13%、100.68%和 94.30%，2021 年收现质量有所下降，主要系部分水务企业污水处理费回收有所延迟所致。2022 年前三季度，水务企业经营活动平均现金流入量 63.69 亿元，同比增长 17.26%；水务企业平均经营活动净现金流量 8.37 亿元，同比增长 20.63%。2022 年前三季度，水务企业平均现金收入比为 94.93%，较 2021 年变化不大。



资料来源：联合资信整理

图 2：水务企业经营及投资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 模式项目的推进，水务企业投资活动整体表现为大额的现金流出。2019—2021 年，水务企业投资活动现金净流出呈持续下降趋势，分别为 1801.92 亿元、1752.57 亿元和 1375.68 亿元，绝大部分来自购建固定资产、无形资产的现金流出，符合水务行业总体发展趋势。2021 年，水务企业投资活动现金净流出大幅下降主要系前述会计政策变更，对形成金融资产的在建 PPP 项



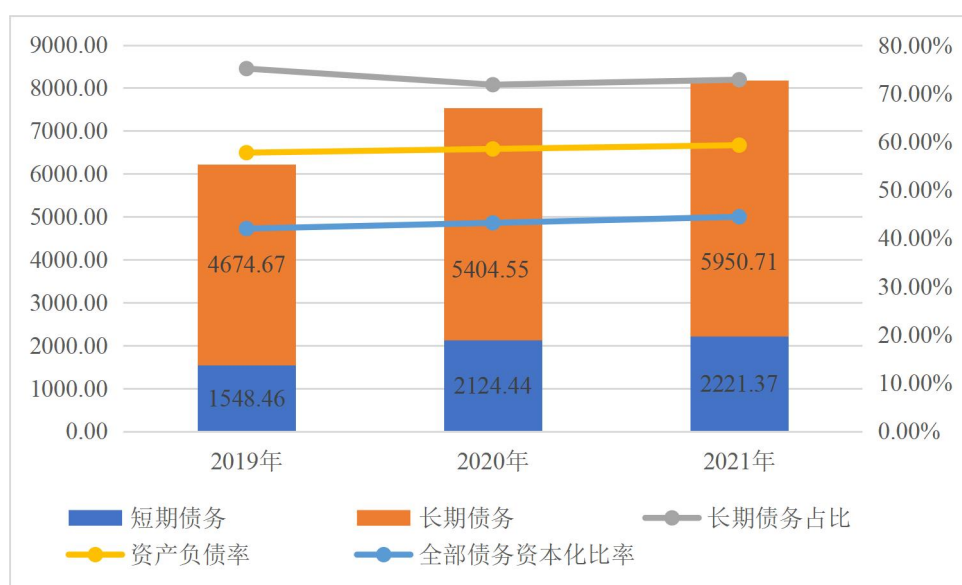
目的现金流量从投资活动转为经营活动列报所致。2022 年前三季度，水务企业投资活动现金净流出为 836.59 亿元，同比下降 11.68%。在水务市场较大的增量潜力之下，固定资产投资和并购仍是行业发展的重点，未来随着污水处理及水环境治理领域的需求增长，预计大额投资需求仍将持续。

### （三）水务企业有息债务

受投资需求增加影响，水务企业债务规模逐年增长，以长期债务为主，债务负担持续小幅上升但整体可控，其中跨区域投资的水务企业债务负担上升明显。

2019—2021 年，水务企业有息债务<sup>4</sup>逐年增长，年均复合增长 14.59%。2021 年底，水务企业有息债务规模合计 8172.08 亿元，较 2020 年底增长 8.54%，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所致。其中，长期债务占比较高，近三年分别为 75.12%、71.78%和 72.82%。2021 年底与 2022 年 9 月底，水务企业应付债券占全部有息债务的比重分别为 20.04%和 18.53%，保持相对稳定，水务企业融资仍以银行借款为主。

2019—2021 年底，水务企业整体资产负债率和全部债务资本化比率均小幅上升，2021 年底分别为 59.26%和 44.43%，但跨区域投资和从事水利水电建设工程的水务企业债务负担上升明显，样本中有约 42%的企业资产负债率超过 65%。2022 年 9 月底，水务企业整体资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.00%和 45.18%，较 2021 年底分别下降 0.26 个百分点和上升 0.75 个百分点，样本企业中仍有约 41%的企业资产负债率超过 65%。



<sup>4</sup>未进行债务调整，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



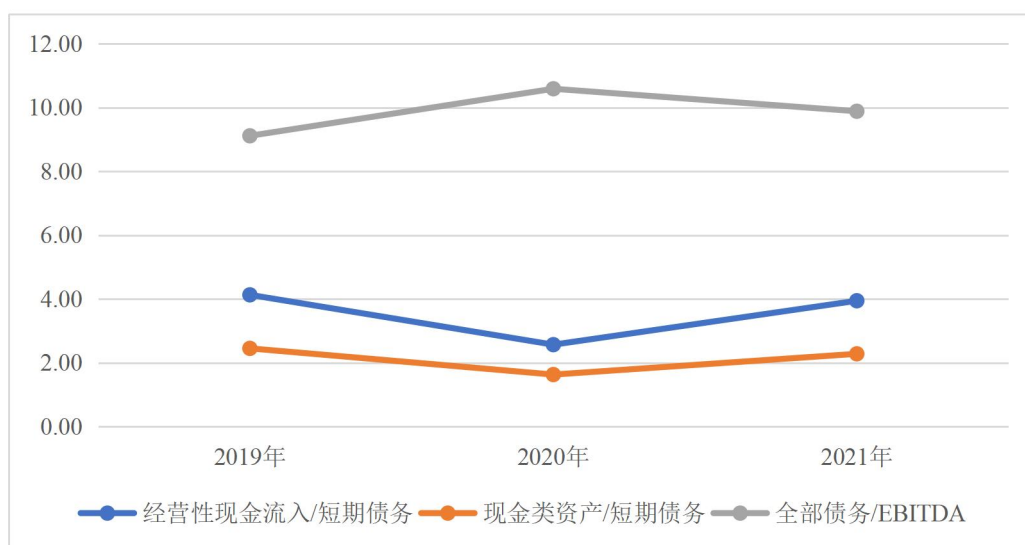
资料来源：联合资信整理

图3 水务企业债务负担情况（单位：亿元）

#### （四）水务企业偿债能力

水务企业的整体偿债能力较好，随着在建项目未来产能释放后带来的盈利增长，预计未来行业偿债能力将保持稳定，但对于投资收益不及预期、资金平衡及现金回流弱化的企业应重点关注。

短期偿债能力方面，2019—2021年，水务企业经营性现金流入/短期债务平均值分别为14.36倍、4.58倍和4.97倍，主要系样本水务企业中三家水务企业短期债务数额较小；剔除以上三家水务企业，经营性现金流入/短期债务平均值分别为4.13倍、2.57倍和3.95倍。同期，水务企业现金类资产/短期债务分别为15.19倍、2.75倍和3.17倍，剔除上述三家水务企业后，水务企业现金类资产/短期债务平均值分别为2.45倍、1.63倍和2.28倍。水务企业整体短期偿债能力良好。



注：图中数据为剔除部分水务企业后的相关指标数据

数据来源：联合资信整理

图4 水务企业偿债能力变动情况（单位：倍）

长期偿债能力方面，2019—2021年，受投资需求增加、盈利水平增速相对缓慢影响，水务企业全部债务/EBITDA分别为9.12倍、10.59倍和9.89倍，整体长期偿债能力较为稳定且偿债能力尚可，预计未来行业偿债能力将继续保持稳定。一般而言，水务投资项目具有政府核定成本，准许获取一定利润的特点，随着在建项目未来产能释放后带来的盈利增长，预计未来行业偿债能力将保持稳定。但对于投资收益不及预

期、资金平衡及现金回流弱化的企业应重点关注。

### 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 2022 年 11 月 30 日，样本发债水务企业<sup>5</sup>的主体信用级别主要分布在 AA、AA<sup>+</sup>和 AAA，占比分别为 30.51%、40.68% 和 27.12%，其中 AA<sup>+</sup>和 AAA 级别的水务企业存续债券余额分别为 453.61 亿元和 1069.34 亿元，分别占样本企业全部存续债券余额的 25.16%和 59.32%，发行债券主体信用等级向高信用质量趋拢。

2022 年以来，发债水务企业中云南水务投资股份有限公司<sup>6</sup>和启迪环境科技发展股份有限公司主体信用等级发生下调，其他样本企业未出现评级变动情况。

表 1 2022 年至今水务企业主体级别变动情况

企业名称	调整前级别/展望	调整后级别/展望	调整理由
云南水务投资股份有限公司	AA <sup>+</sup> /负面	A <sup>+</sup> /负面	公司财务报告被出具无法表示意见的审计结论；多笔债务逾期且规模较大，所持上市公司股份被司法冻结；账面资金紧张，项目投资进度被迫放缓；公司出现大幅亏损；整体债务负担重，面临的短期偿债压力大；资产流动性弱，整体资产质量一般
启迪环境科技发展股份有限公司	A <sup>+</sup> /负面	BB <sup>+</sup> /负面	公司 2022 年上半年经营亏损，当前可用货币资金紧张且仍存在债务未展期或续贷情况，且“19 启迪 G2”面临一定的回售压力。同时公司与城发环境股份有限公司的换股吸收合并事项已终止，且处于因涉嫌信息披露违法违规立案调查阶段

资料来源：联合资信整理

#### （二）水务企业债券发行情况

2022 年，市场资金面整体较 2021 年有所宽松，中债中长期国债收益率水平呈前高后低再升高趋势，但仍然处于近年来较低位置，为企业提供了较好的融资环境。2022 年 1—11 月，共有 41 家水务企业发债，较上年全年增加 2 家，共计发行债券 127 只，发行规模合计 832.80 亿元，相当于 2021 年全年的 96.22%，下半年发行节奏有所加快。

从发行品种看，2022 年 1—11 月，水务企业发行债券品种以短期融资券、中期票据和公司债为主，合计发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 98.43%和 99.04%，发行方式以公募为主，募集资金用途主要为偿还到期债务及补充营运资金。

<sup>5</sup> 截至 2022 年 11 月底，有存续债券的发债水务企业共 60 家，其中有主体信用级别的 59 家。

<sup>6</sup> 截至 2022 年 11 月底，云南水务投资股份有限公司已无存续债券。

表 2 2021 及 2022 年 1—11 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	
	2021 年	2022 年 1—11 月	2021 年	2022 年 1—11 月
PPN	4	0	24.00	0.00
短期融资券	73	74	414.80	515.80
公司债券	26	19	219.10	121.70
企业债券	1	2	10.00	8.00
中期票据	32	32	197.60	187.30
合计	136	127	865.50	832.80

注：上述发行情况统计截至 2022 年 11 月 30 日，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

资料来源：联合资信整理

2022 年 1—11 月，水务企业短期债券发行规模继续上升，各级别发行主体中，AA<sup>+</sup>级主体发债期数最多，发行规模延续了向中高级别主体集中的趋势。

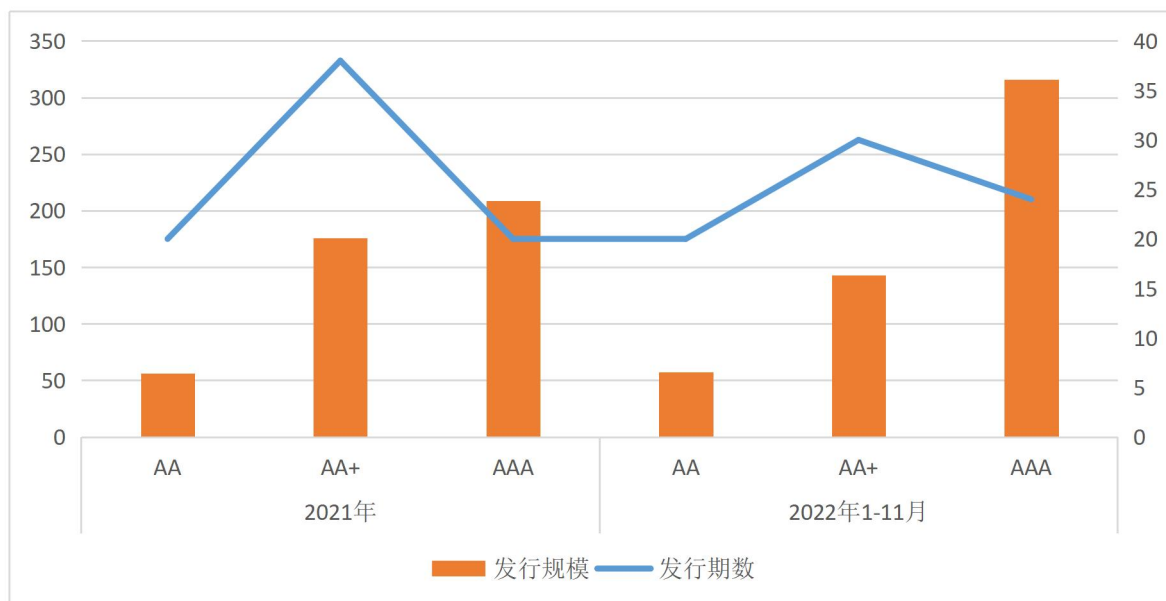
2022 年以来发行短期债券的水务企业<sup>7</sup>主体级别均在 AA 级及以上，短期融资券（含超短期融资券，下同）为主要短期债券品种。

从短期债券发行期数来看，2022 年 1—11 月，AA<sup>+</sup>级主体所发期数最多，占比为 40.54%，较上年下降 8.18 个百分点；其次为 AAA 级，占比为 32.43%，较上年上升 6.79 个百分点；AA 级主体所发期数占比为 27.03%，AAA 级发行主体短期融资券发行期数占比提升较快。

从短期债券发行规模来看，2022 年 1—11 月，AA 级、AA<sup>+</sup>级及 AAA 级发行主体所发短期债券规模占比分别为 11.13%、27.71%和 61.16%，其中 AAA 级发行主体所发规模增长较快，短期债券发行规模呈现向 AAA 级集中的趋势。

整体来看，水务企业发行主体选用短期债券进行融资的规模有所增加，发行规模的增长主要来自 AAA 主体所发的短期融资券。2022 年 1—11 月，累计使用短期债券融资规模较大的企业为水发集团有限公司（143 亿元）和广东粤海控股集团有限公司（130 亿元）。

<sup>7</sup> 截至 2022 年 11 月底共 26 家，其中南水北调东线江苏水源有限责任公司无公开披露的主体信用级别，其 2022 年发行的 2.00 亿元超短期融资券未包括在本部分数据分析中。



资料来源：联合资信整理

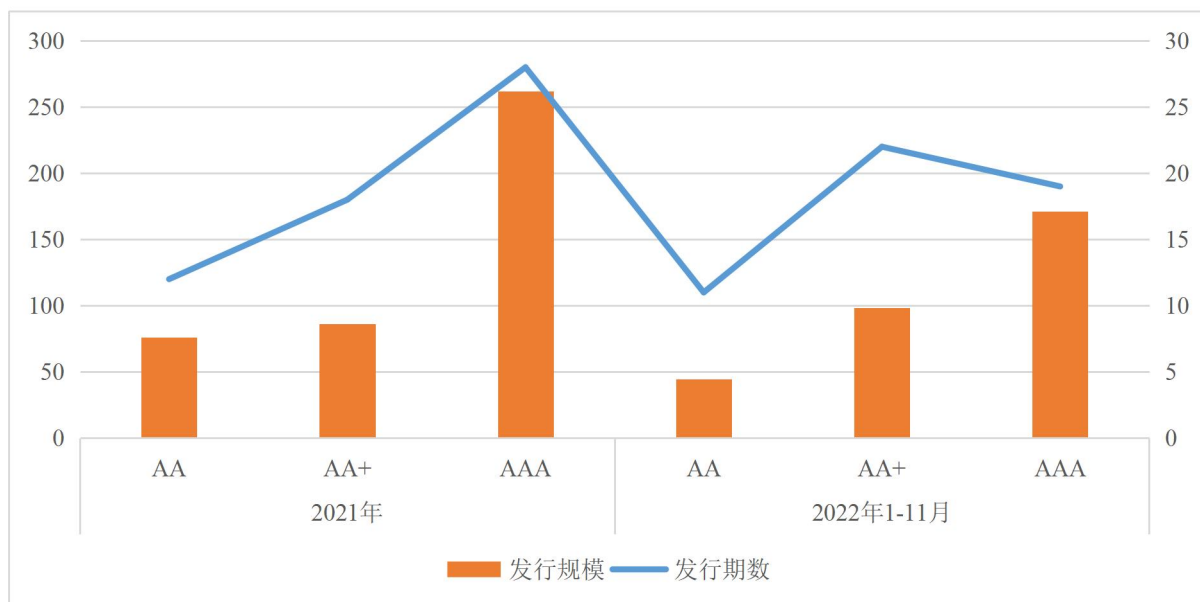
图 5 2021 及 2022 年 1—11 月各主体级别水务企业短期债券发行情况（亿元、期）

**2022 年以来，水务企业中长期债券发行规模及期数均较 2021 年有所下降。**

2022 年 1—11 月发行中长期债券（指发行期限在 1 年以上的债券，下同）的水务企业主体级别全部集中在 AA 及以上级别。从发行期数来看，AA<sup>+</sup>级主体所发行中长期债券的发行期数占比（42.31%）位居第一，较上年（31.03%）有所提升；其次为 AAA 级主体，发行期数占比（36.54%）较上年（48.28%）有所下降；AA 级主体中长期债券的发行期数占比 21.15%，较上年变化不大；水务企业中长期债券发行期数中 AA<sup>+</sup>级主体占比快速提升。

从发行规模来看，AAA 级主体所发行中长期债券规模占比（54.43%）位居第一，较上年（61.72%）有所下降；其次为 AA<sup>+</sup>级主体，发行规模占比（31.40%）较上年（20.35%）有所提升；AA 级主体中长期债券发行规模占比（14.17%）较上年变化不大；水务企业所发中长期债券发行规模仍主要集中在 AAA 级主体。短期债券中 AAA 等级主体发行规模占比明显大于中长期债券中 AAA 等级主体发行规模占比，反映出市场更青睐高级别主体所发行的短期债券。





资料来源：联合资信整理

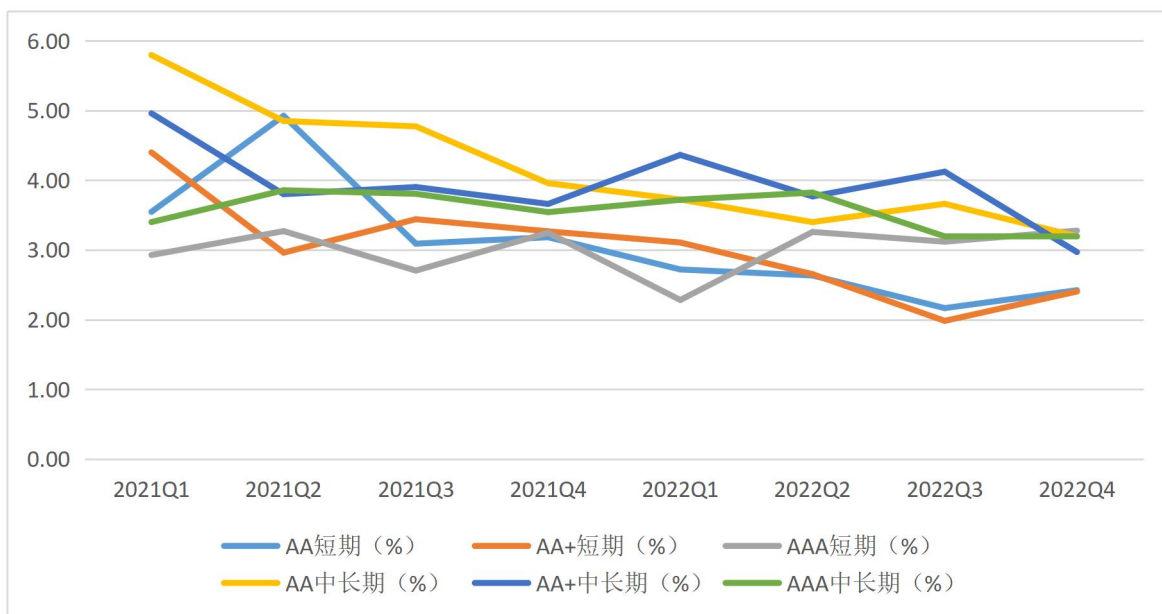
图6 2021及2022年1-11月各主体级别水务企业中长期债券发行情况（亿元、期）

### （三）水务企业发债利率、利差水平

各主体级别水务企业票面利率受发行时点影响明显。2022年以来，AAA级水务企业短期债券发行利率总体有所上升，其余发行利率则呈下降趋势。

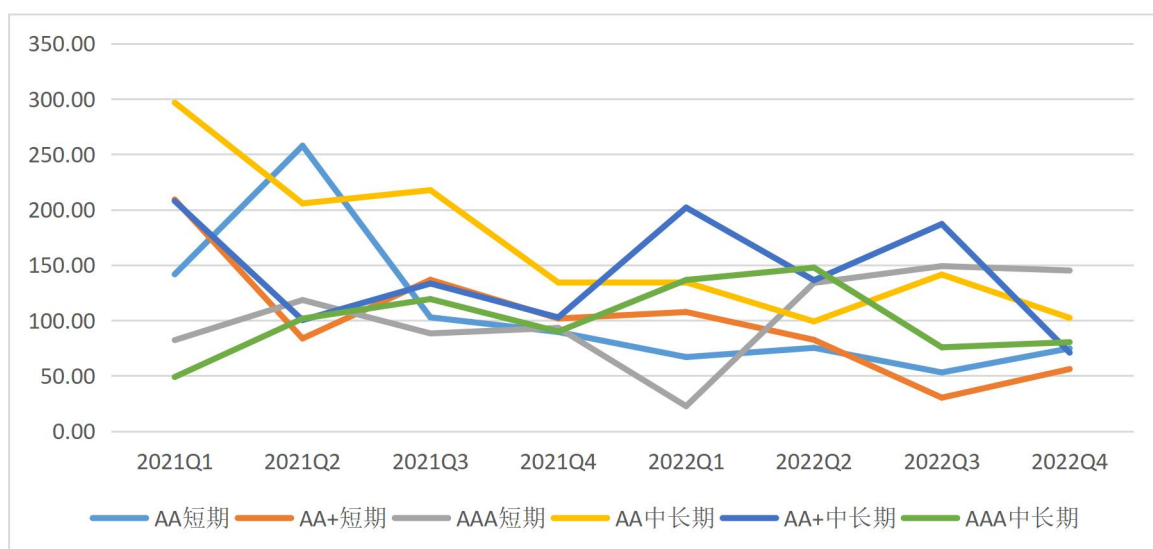
2022年以来，AAA级水务企业短期债券发行利率总体有所上升，除此之外各主体级别水务企业所发行不同期限债券发行利率呈下降趋势。

2022年1-11月，水务企业短期债券的平均发行利率为2.68%，较2021年下降65个BP。2022年1-11月，水务企业所发行中长期债券平均发行利率为3.70%，较2021年下降28BP。从三年期和五年期债券的平均发行利率来看，2022年1-11月，水务企业三年期和五年期债券的平均发行利率分别为3.61%和3.28%，较上年同期利率（4.05%和3.53%）有所下降。



注：2022Q4 只包括 2022 年 10 月和 2022 年 11 月数据，下同  
资料来源：联合资信整理

图 7 2021 年—2022 年各主体级别水务企业平均发行利率



资料来源：联合资信整理

图 8 2021 年—2022 年各主体级别水务企业平均发行利差（单位：BP）

从季度发行利差看，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，不同市场认可度主体发行期数对当季利差均值影响较大，2022 年以来 AAA 主体发行利差受上述原因影响较大。2021—2022 年 1—11 月，不同主体级别水务企业债券发行利差详见下表。

表 3 2021 年及 2022 年 1—11 月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	2021 年					2022 年 1—11 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)
AAA	22	2.18~4.58	3.09	90.84	--	24	1.60~5.60	3.03	117.77	--
AA <sup>+</sup>	36	2.35~7.10	3.43	126.33	35.49	30	1.64~6.57	2.57	71.70	-46.07
AA	20	2.85~6.50	3.43	127.31	0.98	20	1.90~3.00	2.45	65.72	-5.98

注：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；样本数量为发行期数

资料来源：联合资信整理

表 4 2021 年及 2022 年 1—11 月各主体级别水务企业所发长期债券的利率和利差分析统计情况

主体级别	2021 年					2022 年 1—11 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)
AAA	28	2.90~5.14	3.66	97.93	--	19	2.66~5.60	3.49	110.74	--
AA <sup>+</sup>	18	3.05~6.80	3.99	131.76	33.82	22	2.70~7.00	3.95	164.70	53.96
AA	12	3.75~7.50	4.70	201.68	69.92	11	3.10~5.40	3.57	128.56	-36.14

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，水务行业呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的竞争格局。增长方面，我国水务行业城乡发展仍存在不平衡。其中供水方面，城市供水进入平稳发展状态，乡镇供水尚有一定开发空间；在节水提效政策指导下，老旧供水管网改造为水务企业投资增长的方向之一。污水处理方面，乡镇污水处理率较低，在加快城镇污水处理基础设施投资等政策指导下，乡镇污水处理基础设施建设成为资金和技术实力较强的行业龙头异地扩张的重要区域。随着我国城镇化进程的持续推进，生活生产用水需求端的增长将推动水务行业产能持续释放，预期水务行业整体收入将持续增长。盈利方面，水价改革或可使水务行业整体盈利预期有所提升，但水务行业涉及民生，公益性较强，短期内盈利增幅仍有限，对政府补贴依赖较强；投资方面，专项债投资领域的确定预计会带动水务领域投资的持续增长。同时，随着项目投资的持续推进，水务企业债务负担有所加重，需关注部分水务企业资金平衡和现金回流情况。整体看，水务行业信用风险很低，评级展望为稳定。

## 联系人

投资人服务    010-8567 9696-8624    [chenjialin@lhratings.com](mailto:chenjialin@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。