

**联合** 研究报告

2017.12.11

# 2017 年水务行业 研究及发展趋势分析报告



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

# 2017 年水务行业 研究及发展趋势分析报

## 报告概要

随着中国城市化进程的加快，水务行业已成为社会进步和经济发展的重要基础性行业。2016 年，我国供水能力、污水处理能力及管网长度平稳增长，但与“十三五”规划建设目标仍存在一定距离。水务行业政策导向整体向好，同时因监管力度加强水务企业面临一定优化升级、提标增效挑战。目前我国水务企业数量众多，集中度低，地方水务企业数量占比高。受行业特征影响，水务企业区域专营性明显，运营模式呈多元化，获现能力较强，但投资回收期较长，盈利能力偏弱，并对外部支持有一定依赖。随着社会资本的逐步进入，地方水务企业经营体制逐步被打破，并呈跨区域经营趋势，行业竞争日益激烈。

截至 2017 年 8 月底，发行并有存续债券的水务行业企业合计 53 家<sup>1</sup>，多为地方水务企业。信用等级分布以 AA 为主。样本企业整体收入和盈利能力保持稳定，部分信用风险较高的企业受折旧因素影响仍表现出大规模的亏损。样本企业多处于稳定运营期，整体债务规模可控，偿债能力较好。同时，对于跨区域布局和处于大规模建设期的水务企业，应关注过快的规模扩张可能导致的现金流紧张情形的出现。

整体看，水务行业信用品质较好，发展势头良好。行业地位突出、资金和技术优势明显的水务企业发展前景向好，行业市场化进程不断推进，竞争加剧，水务企业信用品质可能出现一定分化；处于大规模建设期的企业应关注其财务风险。

---

<sup>1</sup>联合资信以在国内公开市场有存续债券和业务结构主要围绕供水、污水处理或综合水务处理两个维度为参考，以水务资产规模、销售收入或利润贡献 50% 以上来自于自来水生产和供应、污水处理及利用、以及其他水的处置和利用选取样本企业 53 家，对于双评级样本企业采用孰低原则。

## 一、水务行业概述

水务行业包括从原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用的完整产业链。从业务维度分，可以分为自来水供应和水处理子行业，其中水处理包括给水处理和污水处理。

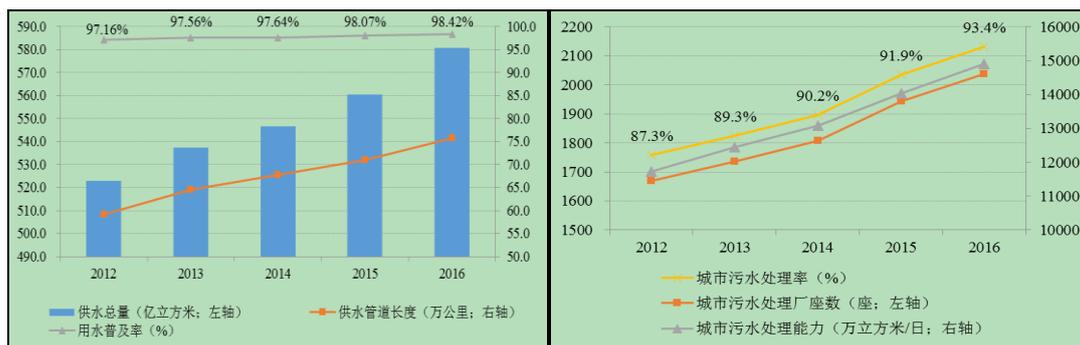
### 1、水务行业产能保持增长，行业发展水平仍有较大提升空间

供水行业方面，截至2016年底，全国供水设施建设固定资产投资694亿元，增速较上年有所下降，但总量基本稳定在700亿元左右，2016年底，我国城市供水能力达3.03亿立方米/日，较上年增长2.2%；供水管道长度75.7万公里，较上年增长6.5%，城市用水普及率增加0.35个百分点至98.42%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持基本稳定，保持2%~3%的增长速度，我国供水设施建设已趋近饱和，进入平稳发展状态。

污水处理行业方面，截至2016年底，城市污水处理能力达14910万立方米/日，较上年增长6.2%；排水管道长度达57.7万公里，较上年增长6.9%，城市污水处理率提升1.54个百分点至93.44%。自2010年以来污水处理行业增速逐渐放缓，基本稳定在5%~6%左右，正处于快速成长期。城市再生水日生产能力由上年底的2317万立方米增加至2762万立方米，再生水利用量由上年底44.5亿立方米增加至45.3亿立方米，再生水日生产能力和用量持续增长。

图1 2012~2016年中国城市供水和污水处理规模变动情况

(单位: 亿立方米、万公里、%)



资料来源: 联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

从规模和增速看，城市供水业务已经进入成熟发展期，污水处理行业正处于快速成长期，再生水利用业务尚处于引导期，通过水资源循环利用解决用水供需矛盾的作用突

显，为再生水行业提供了良好的发展契机。2016年，水务行业产能保持增长，但行业整体发展水平较国家“十三五”规划目标<sup>2</sup>仍有一定距离。

## **2、水务企业众多，行业集中度低，区域专营特征明显，企业运营模式呈多元化，获现能力较强，盈利能力偏弱，并对外部支持有一定依赖**

无论是供水行业还是污水处理行业，都有较高的管网建设以及设备采购成本，且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须接受政府相关部门的配准和监督，同时从经济效率和产品服务半径看，水务行业一直保持较高的区域专营性。我国从事水务业务的企业众多，但行业集中度低。截至2016年底，其中最大的供水企业市场占有率仅3.75%，排名前十的供水企业市场占有率为17.21%；最大的污水处理企业市场占有率仅6.71%，排名前十的污水处理企业市场占有率为29.34%，供水行业市场化程度低于污水处理行业。

供水和污水处理运营模式比较相似，通常采用委托运营、BOT 和 TOT、BOO 和 TOO、ROT 和 PPP 模式，运营模式较为多元，各种模式核心均在于取得政府授权从而进行水务经营，主要区别在于特许经营权获取途径、经营期限、产权归属、投资主体不同而有所差异。由于水务行业关系国计民生和生态环境安全，目前，我国多采用委托经营模式，由地方政府直接授权地方国有企业进行特许经营，部分技术和规模优势突出的水务企业多采用 BOT 和 TOT 模式、BOO 和 TOO 模式进行跨区域布局，此外部分政府直接出资（以土地作价入股或以现金的方式）和社会资本共同组建项目公司，政府以占有股份的形式对该项目实行双层监管的 PPP 模式也呈增长趋势。水费结算方面，地方政府以月或季度为周期直接对终端用户（非特许经营协议签订方）收取自来水费，同时代收污水处理费，使得水务行业具有较强的经营获现能力。

目前，我国水价采用由政府主导下的听证会制度，企业对水价没有定价权，供水业务被动地承受人工成本和原材料价格上涨压力，长期采用“低水价+亏损+财政补贴”的模式，经营效率低下。而污水处理企业，通过签订特许经营权协议约定最低污水处理量保证最低单价以保证自身盈利。行业整体盈利能力偏弱，并对外部支持有一定依赖。

---

<sup>2</sup>“水利改革发展‘十三五’”规划目标中，计划实现城市供水能力 3.71 亿立方米/日，城市污水处理率达到 95%，农村自来水普及率达到 80% 以上，排水管道长度达和 66.59 万公里等。

### **3、混改趋势显现，行业竞争加剧，并呈跨区域扩张竞争趋势，水务企业信用品质可能出现分化**

从股权角度看，水务企业类型主要分为国有水务企业和多元资本水务企业<sup>3</sup>，国有水务企业又分为央属水务企业和地方水务企业。其中地方水务企业最为普遍，同时其业务结构相对单一，是水务行业的主力军；央属水务企业基于雄厚股东背景和资金实力，较早的完成混改，已发展成综合水务企业，占领行业龙头地位；而部分多元化资本水务企业，利用其丰富的管理经验和技术优势成为行业的新生力量。从行业内部竞争看，由于水务企业区域专营性特显著，处于运营期内的地方水务企业竞争压力较小。部分水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮，水务相关企业IPO全面爆发（2017年以来已有4家企业A股上市和2家企业港股上市），多元化资本、上市公司纷纷加入水务市场，水务企业收入结构得以优化、业务半径扩大和盈利能力提高，企业信用品质可能出现分化。同时，伴随经济发达的一线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二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标，行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张，行业竞争加剧，水务市场已呈现多元资本跨地区参与的趋势。

### **4、行业政策频发，水务企业面临良好的外部环境和内部设施、技术优化改造、提质增效的挑战**

受经济水平快速发展，城镇化水平不断提高，供排水需不断加大，环境治理问题日益突显，为确保行业可持续发展，国家及地方政府围绕行业发展目标、行业监管、融资方式、税收优惠和技术革新等方面陆续出台相关政策，行业发展面临良好的外部环境。此外 2017 年 6 月 27 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十八次会议完成《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正）（以下简称“新法”），并明确新法将于 2018 年 1 月 1 日正式施行，进一步强化监管力度，对排污企业和监管部门均做出强势约束，优化升级将成为拥有存量项目水务企业的一项重要工作，提标增效对企业的技术升级能力与运营管控能力均是一项重要考验。

---

<sup>3</sup>多元化资本水务企业主要包括民营水务企业、外商投资企业和股权结构较为多元的水务企业

表 1 2016 年及 2017 年 1~7 月水务行业相关法律和政策汇总

发布时间	文件编号	文件名称
2016 年 5 月	财税〔2016〕55 号	水资源税改革试点暂行办法
2016 年 7 月	国办发明电〔2016〕12 号	关于进一步做好民间投资有关工作的通知
2016 年 9 月	建城〔2016〕208 号	关于进一步鼓励和引导民间资本进入城市供水、燃气、供热、污水和垃圾处理行业的意见
2016 年 10 月	国税	关于污水处理费有关增值税政策的通知
2016 年 11 月	国办发〔2016〕81 号	控制污染物排放许可制实施方案
2016 年 12 月	发改委、水利部、住建部	水利改革发展“十三五”（公开稿）
2016 年 12 月	发改环资〔2016〕2849 号	“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划
2017 年 3 月	环水体〔2017〕18 号	全国农村环境综合整治“十三五”规划
2017 年 4 月	国科发社〔2017〕119 号	“十三五”环境领域科技创新专项规划
2017 年 6 月	全国人大常委会	关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正
2017 年 7 月	财建〔2017〕455 号	关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知

资料来源：联合资信整理

## 二、样本企业债券发行概况和财务运营情况

### 1、样本企业债券发行概况

水务企业数量众多，行业集中度低，企业单体规模较小，由于债券发行门槛较高，发债水务企业数量较少。截至 2017 年 8 月底，公开市场存续期债券中涉及水务行业的发行主体样本合计 53 家，其中地方水务企业占比 90.57%；样本企业供水企业、污水处理企业和综合水务处理企业分别占比 39.62%、11.32%和 49.06%。样本企业级别主要分布在 AA、AA+和 AAA，占比分别为 45.28%、32.08%和 18.87%；截至 2017 年 8 月底，样本企业存续债券共 169 只，债券余额合计 1318.50 亿元，其中级别 AAA、AA+和 AA 的水务企业存续债券规模占比分别为 38.45%、33.36%和 26.34%，级别 AAA 的水务企业数量占比较少，但受前期项目资金投入较大影响，其存续债券规模占比最大。

从新发债券规模来看，2016 年，水务行业企业新发债券规模合计 738.40 亿元，同比增长 102.30%，主要为级别 AAA 和 AA+水务企业，分别占比 49.84%和 31.62%；2017 年 1~8 月，受市场资金面趋紧、发行成本上升的影响，债券发行势头有所下降，新发债券规模合计 226.50 亿元，相当于上年的 30.67%。2017 年 1~8 月，新发债券样本企业 12 家，其中级别 AA 的样本企业占比 58.33%，占比较高，主要系级别 AA 的水务企业区域水务行业发展尚不成熟，为推进水务规划建设，新项目陆续上马，建设资金需求加大，同时受资金面趋紧影响，部分 AAA 和 AA+企业多处于观望择机发行状态。

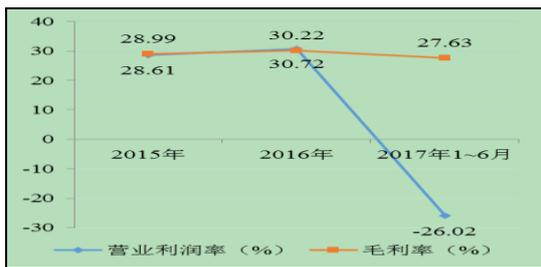
级别迁徙方面，伴随良好的行业发展势头和企业自身经营状况稳定向好，截至 2017 年 8 月底，53 家样本企业 2016 年以来共有 3 家主体信用等级发生了变化，均为级别上调

## 2、样本企业财务运营情况

### ①行业盈利能力保持稳定，利润总额对政府补贴依赖度强

2016年，样本企业营业收入合计1948.19亿元，同比增长16.12%；2017年1~6月，样本企业营业收入合计相当于2016年营业收入合计的41.30%，行业收入水平整体保持稳定增长。2016年和2017年1~6月，信用风险较低的样本企业贡献突出，分别在当期样本企业营业收入合计中占比59.99%和58.27%。2016年，样本企业营业利润合计190.05亿元，同比下降10.74%，主要系受营业成本和期间费用上升所致；信用风险较高的样本企业营业利润规模小，且多数为负，主要系受企业自身规模和资质影响，收入结构相对单一，折旧及人工成本不断增长所致。

图2 样本企业营业利润率和毛利率变动情况图3 样本企业营业外收入和利润总额变动情况  
(单位：%) (单位：亿元)



数据来源：联合资信整理数据来源：联合资信整理

2016年，样本企业平均营业利润率润和平均毛利率分别为30.72%和30.22%，较上年分别增加2.11个百分点和1.23个百分点。2017年1~6月，因项目完工结转成本规模较大影响，样本企业平均利润率由正转负，样本企业平均营业利润率和平均毛利率分别为-26.02%和27.63%。水务行业整体盈利能力保持稳定增长。受水价调整相对滞后，营业成本及期间费用增长较快影响，利润总额增速低于营业收入增速，营业外收入在利润总额中占比由2015年的23.63%增长至2016年的31.16%，政府支持力度有所加强。

### ②现金流状况较好，保持大额投资活动现金流出

2016年，样本企业经营活动现金流入合计和经营活动净现金流合计分别2446.33亿元和440.65亿元，同比增长20.78%和109.00%。2017年1~6月底，样本企业经营活动现金流量净额合计200.30亿元，相当于2016年的45.46%。样本企业的现金收入比均值保持在100%左右，2016年和2017年1~6月分别为99.83%和110.42%。

图 4 样本企业现金收入比均值变动情况图

(单位：亿元)



数据来源：联合资信整理

5 样本企业投资活动净现金流合计变动情况

(单位：%)

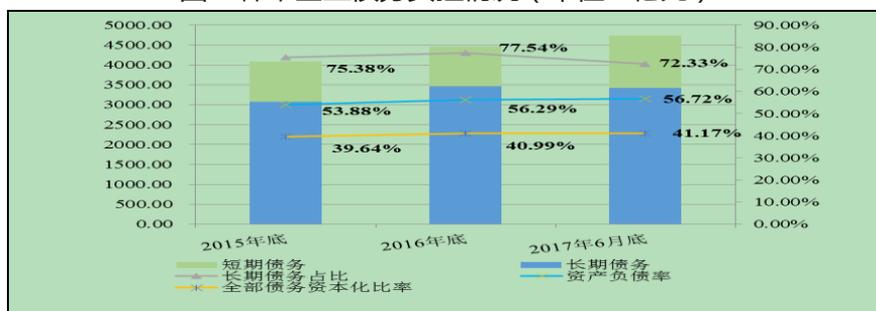


水利基础设施建设的投入及供水管网的维护表现为大额的投资活动现金流出，2016年发债企业投资活动现金净流出 981.52 亿元，同比增长 19.03%，符合水务行业总体发展趋势。2017年 1~6 月底，发债企业投资活动现金净流出合计 432.65 亿元，相当于 2016 年的 47.10%。随着供水及污水处理需求的不断提升，预计未来将有更大的投资需求。

### ③样本企业债务水平可控，处于项目建设期的企业债务负担有所加重

截至 2016 年底，样本企业债务规模合计 4462.24 亿元，同比增长 8.79%，其中债务结构以长期债务为主（占比 77.54%），与投资项目周期长的行业特点相符。2016 年底，样本企业资产负债率平均值 56.29%，同比增加 2.41 个百分点，受业务范围扩张和现有业务升级改造等因素影响，部分样本企业资产负债率超过 65%。截至 2017 年 6 月底，样本企业全部债务规模 4741.02 亿元，较上年底增长 5.47%，资产负债率平均值较上年底小幅增长，为 58.23%。2016 年及 2017 年 1~6 月，受水务及相关建设工程业务规模扩大融资规模增加影响，债务负担有所加重，信用风险较高的样本企业平均资产负债率较 2016 年底增加 1.52 个百分点，但总体上债务水平处于可控水平。

图 6 样本企业债务负担情况 (单位：亿元)

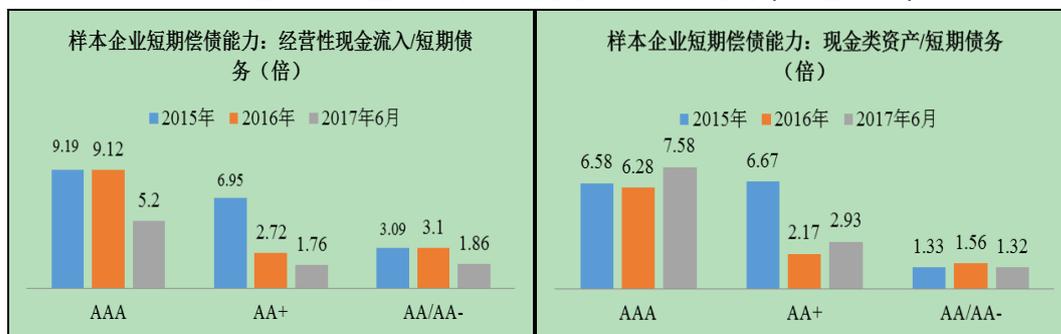


资料来源：联合资信整理

④受行业特征影响，样本企业整体偿债能力较好

短期偿债能力方面，2016年~2017年6月，短期债务占全部债务比重持续小幅下降，均值分别为25.76%和25.26%，债务结构仍主要为长期债务。2016年，样本企业短期偿债指标较上年底下降明显，主要系交易商协会进一步放开超短期融资券发行限制，为增强企业资金的融通效率，短期债券发行数量占比由上年底的22.19%增长至36.21%，短期债务规模增长，短期偿债指标有所弱化。2017年1~6月，由于短期债券多已到期，短期偿债指标有所增强。2016~2017年6月，样本企业经营性现金流入量/短期债务均值分别为4.17倍和2.49倍；现金类资产/短期债务均值分别为2.72倍和3.14倍。总体看，水务行业短期偿债能力尚可。

图7 样本企业短期偿债能力变动变动情况（单位：倍）



数据来源：联合资信整理

长期偿债能力方面，2015~2016年，随着水务行业EBITDA增速加快，样本企业全部债务/EBITDA均值有所下降，分别为9.14倍和8.56倍，水务行业长期偿债能力较好。不同信用别的样本企业长期偿债能力出现一定分化，信用风险较低的样本企业长期偿债能力明显高于信用风险较高的样本企业，信用风险较高的样本企业受水务投资需求增加，扩大经营等因素影响，长期债务规模有所上升，全部债务/EBITDA倍数较高，样本企业整体长期偿债能力弱化明显。预计未来行业偿债能力将继续保持较为稳定的态势，因存量债务规模过大或盈利能力下滑导致的偿债指标明显弱化的企业应重点关注。

图8 样本企业长期偿债能力变动变动情况（单位：倍）



数据来源：联合资信整理

### 三、水务行业关注和发展趋势

伴随“十三五”规划目标的逐步临近，水务行业发展机遇与风险并存。一方面，陈旧水务设施设备的提标改造释放了巨大市场空间，同时，排污权、环保税、资源税的推出，水务行业提标增效技术转型升级压力加大，尤其在新法正式实施后，政府监管加强，不断完善的行业规范和标准将成为政府对于水务行业监控的主要工作之一，而优化升级将成为拥有存量项目水务企业的一项重要工作，对企业的技术升级能力与运营管控能力均是一项重要考验。另一方面，为进一步占领和巩固水务市场份额，技术和规模优势突出的水务企业纷纷加快区域布局，通过市场竞争，介入一个区域污水处理业务并加紧拓展新业务市场，形成供水及污水处理一体化的业务格局，国家也通过政策引导社会资本通过独资合资等直接投资方式、政府社会合作的 PPP 模式以及参与国有企业改制重组、股权认购、产业投资基金等多种渠道进入水务行业，在拓宽水务行业融资渠道的同时，水务行业竞争加剧，行业集中度有所提升，已呈现资本多元化、跨区域的发展势头。由于水务项目建设初始投资动辄达上亿元，投资回收周期普遍较长，跨区域布局对企业战略部署、技术创新、资金运用和盈利能力提出新的挑战，否则过快的规模扩张可能导致或加剧一些企业的现金流紧张局面。

整体看，水务行业信用品质较好，发展势头良好。行业地位突出、资金和技术优势明显的水务企业发展前景向好，行业市场化进程不断推进，竞争加剧，水务企业信用品质可能出现一定分化；处于大规模建设期的企业应关注其财务风险。