

2018.12.18

水务行业展望



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

摘要

近年来，我国经济稳定发展，水务行业政策利好，水务企业的外部发展环境向好。2018 年以来，伴随着环保治污政策的推进，水务市场空间得到进一步释放，水务行业投资模式向多元化转变，有助于提升市场化水平；此外，水环境治理需求的增长，带动水利项目投资规模的持续加大。水务行业整体发展稳定，发债水务企业数量较 2017 年变动不大，部分企业信用水平进一步提升，水务行业整体信用状况保持良好。此外，高信用级别¹的水务企业的利率利差整体低于全行业水平，市场认可度较高。从发债企业样本数据看，水务企业整体盈利能力较好，现金流状况较好，投资活动现金净流出规模较大，高信用级别的水务企业债务负担有所加重，但样本水务企业整体的债务水平可控，水务企业整体偿债能力仍较好。

总体看，随着经济的稳定发展，政府对于水防治的重视程度提升，水务市场发展前景广阔，联合资信认为水务行业信用展望为稳定。

一、水务行业发展回顾²

1、行业政策情况

环保整治力度加大，水环境治理需求拓展行业增长空间

2017 年以来，各部委陆续出台关于环保治污方面的政策条例，推动了水务行业的发展，其中水环境治理领域在政策推动下市场需求快速增长，主要包括农村水环境治理和流域综合整治两方面内容。农村水环境治理主要包括农村饮用水水源地保护、农村生活垃圾和污水处理、畜禽养殖废弃物资源化利用和污染防治。流域水治理方面，2017 年 10 月多部委联合印发的《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》中提出七大重点流域具体水污染防治规划的要求，将“水十条”水质目标分解到各流域，形成覆盖全国范围的重点流域水污染防治规划。2018 年以来，生态环境部发布的《排污许可管理办法（试行）》和关于印发《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》的通知，进一步明确了污水排放和环境整治等方面的整治力度。

水务行业的投资模式逐步向多元化转变，有助于提升市场化水平

2017 年 7 月，国家财政部、环保部等四部委联合印发《关于政府参与的污水、垃圾

¹高信用级别指信用级别在 AA+以上的级别

²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。

处理项目全面实施 PPP 模式的通知》(简称《通知》)。根据《通知》内容,政府参与的新建污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式,明确了部分开展 PPP 模式强制试点,市场范围拓展到农村环境治理、固废处理等领域。《通知》强调政府参与 PPP 项目的风险隔离,指出政府不得提供融资担保,不得承诺最低收益,有利于 PPP 模式可持续发展。考虑到水环境治理力度的加大,水务市场得到了进一步扩展,对污水处理的需求将有所加大。此外在政策的指引下,水务行业投资模式逐步向多元化转变,社会资本方的介入一定程度提升了行业市场化水平,对于行业地位突出、技术水平较好的水务企业会逐步进行异地扩张,预计水务市场将呈现多元资本跨地区参与的趋势。

表 1 2017 年及 2018 年 1~9 月水务行业相关政策汇总

发布时间	文件编号	文件名称	核心内容及主旨
2017 年 1 月	发改环资[2017]128 号	节水型社会建设“十三五”规划	全国用水总量控制在 6700 亿立方米以内;万元国内生产总值用水量、万元工业增加值用水量较 2015 年分别降低 23%和 20%;业灌溉用水计量率分别达到 85%、70%以上,用水计量准确度、可靠性显著提升
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	到 2020 年,新增完成环境综合整治的建制村 13 万个,累计达到全国建制村总数的三分之一以上。建立健全农村环保长效机制,整治过的 7.8 万个建制村的环境不断改善,确保已建农村环保设施长期稳定运行。引导、示范和带动全国更多建制村开展环境综合整治。
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	明确“十三五”期间环境领域科技创新的发展思路、发展目标、重点技术发展方向、重点任务和保障措施。规定水环境质量改善和生态修复的重点任务:基于低耗与高值利用的工业废水处理技术、污水资源能源回收利用技术、高效地下水污染综合防控与修复技术、基于标准与效应协同控制的饮用水净化技术、流域生态水管理理论技术
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	修订的《中华人民共和国水污染防治法》更加明确了各级政府的水环境质量责任,实施总量控制制度和排污许可制度,加大农业面源污染防治以及对违法行为的惩治力度。自 2018 年 1 月 1 日起施行。
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	在污水、垃圾处理领域全方位引入市场机制,推进 PPP 模式应用,对污水和垃圾收集、转运、处理、处置各环节进行系统整合,实现污水处理厂网一体和垃圾处理清洁邻利,有效实施绩效考核和按效付费,通过 PPP 模式提升相关公共服务质量和效率。政府参与的新建污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式。有序推进存量项目转型为 PPP 模式。
2017 年 7 月	建城[2017]143 号	《城镇污水处理工作考核暂行办法》	为贯彻落实《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》(国发〔2015〕17 号)要求,进一步加强城镇污水处理设施建设和运行监管,全面提升城镇污水处理效能。对

			城市和县城（以下简称城镇）污水处理设施建设、运行和管理工作考核。考核指标主要为城镇污水处理效能、主要污染物削减效率、污泥处置、监督管理、进步鼓励 5 方面指标。对城镇污水处理效能、主要污染物削减效率、污泥处置、监督管理 4 方面考核指标进行评分排名，与上一年度同期同口径相比，总分、排名有进步的予以鼓励。
2017 年 10 月	环水体[2017]142 号	《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》	明确了各流域污染防治重点方向和京津冀区域、长江经济带水环境保护重点。提出工业污染防治、城镇生活污染防治、农业农村污染防治、流域水生态保护、饮用水水源环境安全保障等 5 项重点任务。确定了饮用水水源地污染防治、工业污染防治、城镇污水处理及配套设施建设、农业农村污染防治、水环境综合治理等五大类项目，建设中央和省级重点流域水污染防治规划项目储备库，实施动态管理。
2018 年 1 月	环境保护部部令 第 48 号	排污许可管理办法（试行）	明确了排污者责任，强调守法激励、违法惩戒。规定了企业承诺、自行监测、台账记录、执行报告、信息公开等五项制度。
2018 年 7 月	环厅[2018]70 号	关于印发《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护 依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》的通知	加快土壤污染防治、固体废物污染防治、噪声污染防治、长江生态环境保护、海洋环境保护，以及生态环境监测、排污许可、碳排放权交易管理等方面的法律法规立法进程，建立健全覆盖保护水、气、土和生物等生态环境要素与管控核、声、光、渣等各种污染要素的法律规范，构建科学严密、系统完备的污染防治法律制度体系等。

资料来源：联合资信整理

2、自来水及污水处理价格

2018 年 1~9 月，全国主要 36 个大中城市的自来水价和污水处理价格变动不大。自来水方面，石家庄和银川上调了居民用水价格；居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.32 元/立方米，较 2017 年的 2.29 元/立方米略有提升。

污水处理价格方面，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，要求 2016 年底前，城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元。2018 年 1~9 月，全国 36 个大中城市中南昌市的污水处理价格调升，居民生活污水处理费排名后三位的城市包括深圳、海口和太原，价格处于 0.50 元~0.90 元/立方米（见附表 2）。

总体看，考虑到水务定价涉及民生及社会稳定，我国水务定价仍保持在较低水平。但随着经济的发展、用水需求的增加及污水治理力度的加大，自来水及污水处理价格仍存在一定的价格上调空间。

二、发债水务样本企业债券发行情况分析³

1、水务企业债券发行概况

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，水务行业发债企业数量较少。

截至 2018 年 9 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 51 家，其中地方水务企业占比 81.13%，同时涉及供排水业务的企业占比约 70%。2018 年 1~9 月，存续债到期的水务企业 2 家。截至 2018 年 9 月底，样本企业存续债券 173 期，债券余额合计 1341.52 亿元，从存续债品种看，以中期票据和企业债为主，分别占 34.89% 和 39.31%；从债务偿还期限看，2021 年将达到存续债券偿还峰值，约 375 亿元。

2、水务企业信用等级分布和调整情况

截至 2018 年 9 月底，51 家发债企业的信用级别主要分布在 AA、AA⁺和 AAA，占比分别为 37.25%、39.22%和 17.65%，其中 AA⁺的水务企业存续债券规模占比最大。伴随良好的外部发展环境，2018 年以来，51 家样本企业中有 5 家主体信用等级发生了变化，均为级别上调，分别是珠海水务环境控股集团有限公司、杭州萧山环境集团有限公司和阿克苏地区绿色实业开发有限公司等。总体看，水务企业整体信用质量有所提升。

表 2 2018 年 1~9 月水务企业主体级别变动情况

企业名称	调整前级别	调整后级别	评级机构	调级理由
珠海水务环境控股集团有限公司	AA	AA ⁺	中诚信国际	珠海市污水处理价格逐年提升，股东支持力度较强，公司债务逐年减少，资本结构不断优化，收入规模逐年增长
杭州萧山环境集团有限公司	AA	AA ⁺	大公国际	公司供水价格及污水处理价格有所上涨，水务业务收入及盈利能力有所上升
阿克苏地区绿色实业开发有限公司	AA	AA ⁺	鹏元资信	农田灌溉业务具有区域专营优势，盈利能力较强，获得外部支持力度较大，资本实力进一步增强
昆明滇池投资有限责任公司	AA	AA ⁺	大公国际	污水处理业务收入增长较快，核心业务盈利能力进一步增强
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	AA	AA ⁺	联合资信/鹏元资信	南宁市区域经济持续稳定发展，公司持续获得有力的外部支持，公司外部发展环境良好，业务专营性突出

数据来源：联合资信整理

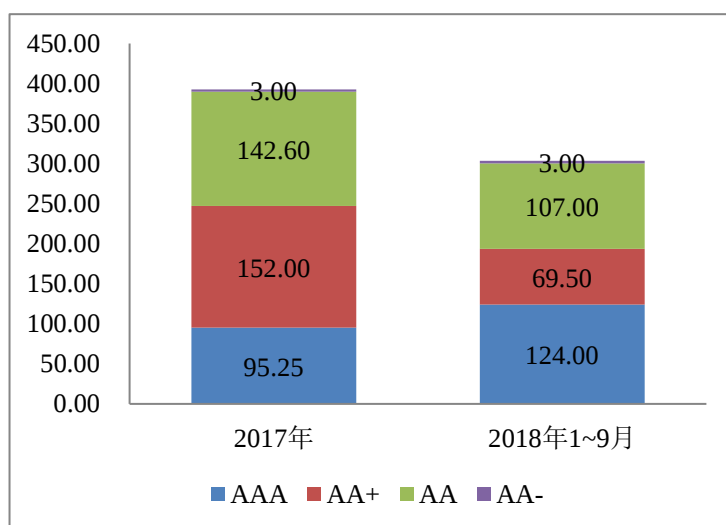
3、发债规模

2018 年以来发债水务企业数量较 2017 年变化不大

³ 文中的水务企业是指营业收入中供水或排水业务单项超过收入 45%，或者合计超过 50%的企业

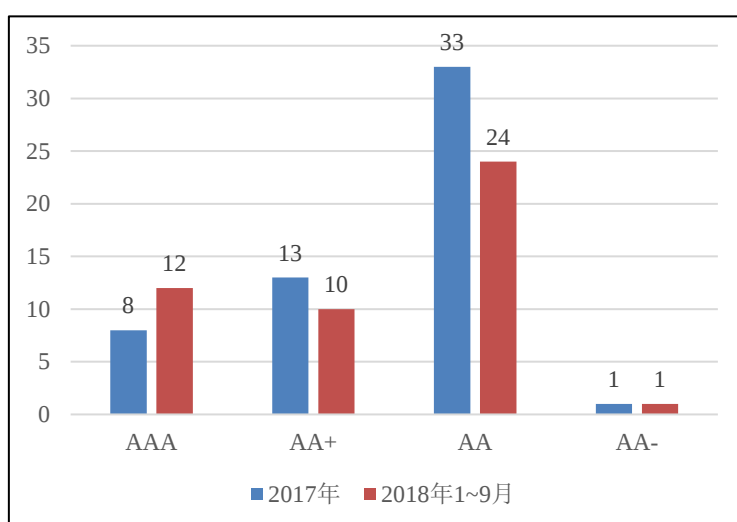
2018 年 1~9 月，样本水务企业共有 24 家发债，整体数量较 2017 年增加 1 家，发行债券 47 期，合计发行规模 303.5 亿元，相当于 2017 年全年发行规模的 77.26%。发行规模分季度来看，2018 年一季度发行 111.50 亿元，二季度发行 96.50 亿元，三季度发行 95.50 亿元。整体看，2018 年以来发债水务企业数量较 2017 年变动不大，一季度发行规模较大。

图 1 2017 年及 2018 年 1~9 月水务企业发行规模 （单位：亿元、%）



数据来源：联合资信根据 wind 资讯整理

图 2 样本企业发债期数情况（单位：期）



数据来源：联合资信根据 wind 资讯整理

2018 年以来市场资金面情况有所缓解，AAA 主体级别的水务企业发债期数有所上升

从发债主体级别来看，2017 年，23 家发债主体的信用等级仍主要集中在 AA 级（11 家）、AA⁺级（7 家）和 AAA 级（5 家）。发债期数方面，AA⁺级别水务企业发行期数最

多，共计发行 17 期债券，占水务行业企业全年发债规模的 47%左右；AA 级别水务企业发行期数占比较高，占比 56.31%，但发行规模同比增幅有限。

2018 年 1~9 月，AAA 级别水务企业发债期数占比最大，相当于总体发行期数的 40.86%，共计发行 12 期，其中一季度 2 期、二季度 4 期、三季度 6 期；信用级别为 AA 级企业发债期数占比为 35.26%，共计发行 24 期；信用级别为 AA+企业发债期数占比为 22.90%，共计发行 10 期。整体看，相较于其他级别，AAA 级别水务企业融资方式较多，对金融环境强监管、债券成本变化更敏感，特别是三季度以来市场资金面情况有所缓解，AAA 主体级别水务企业发债期数有所增长。整体看，AAA 主体级别水务企业发债期数较 2017 年有所上升。

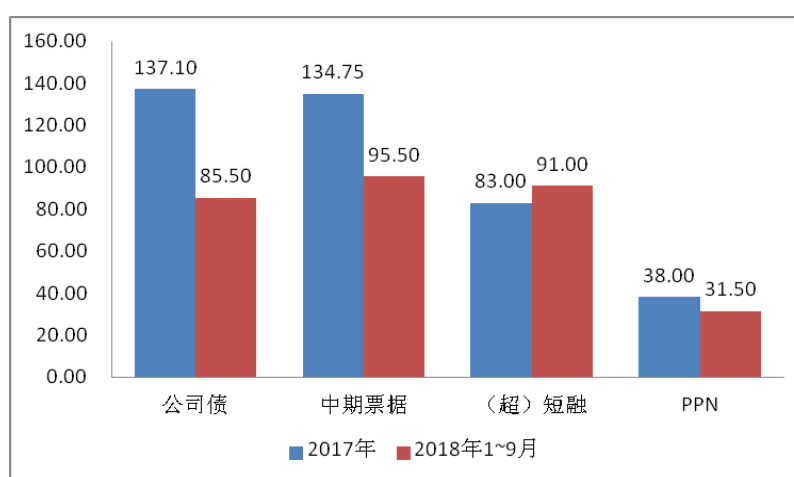
4、水务企业债券发行方式、期限、品种

水务企业债券发行以公募发行为主，中票发行规模占比最高

从发行方式看，2017 年以来水务企业以公募发行为主，公募发行数量和发行规模分别占当年发行总规模的 69.09%和 67.14%。2018 年 1~9 月，水务企业仍以公募发行为主，公募发行数量和规模分别占 2018 年 1~9 月的发行总规模的 74.47%和 83.53%，占比较 2017 年进一步提升。

从发行品种看，2017 年全年发行的公司债和中期票据规模占比较高。2018 年 1~9 月，中期票据的发行规模规模最大，PPN 的发行规模仍最小。此外，2018 年以来发行的（超）短融规模大于 2017 年的全年发行额，其中一季度发行规模最大，系当期同等级长期债券利率高等因素所致。

图 3 2017 年及 2018 年 1~9 月水务企业发债品种及规模（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据 wind 资讯整理

从发行期限看，2017 年水务企业新发债券期限以 1 年及以下、3 年期和 5 年期为主，期数占比分别为 25.45%、25.45%和 34.55%，对应发行规模占比分别为 11.00%、

33.00%和 40.90%。2018 年 1~9 月，水务企业新发债券期限以 1 年及以下和 5 年期为主，期数占比分别为 42.55%和 38.30%，发行规模占比分别为 32.29%和 44.48%。总体看，2018 年以来，期限为一年以内的新发债券规模占比较 2017 年有所提升。

5、发债水务企业利率、利差水平

2017 年至 2018 年 3 季度，水务企业新发债券 102 期，将部分样本数据调整后⁴，样本总数为 95 期，其中 AA 主体级别短期（一年及以下期限）⁵16 期，AA 级别中长期（一年以上）29 期，AA+级别中长期 15 期，AAA 级别中长期 15 期。

表 3 2017 年及 2018 年 1~9 月发行利率情况（单位：%）

期间	水务企业发行利率情况				全行业中长期债券发行利率情况		
	AA 短期	AA 中长期	AA+中长期	AAA 中长期	AA 中长期	AA+中长期	AAA 中长期
2017 年 1 季度	--	5.76	5.07	--	5.63	5.48	5.14
2017 年 2 季度	--	5.75	--	5.50	6.10	5.72	5.20
2017 年 3 季度	6.12	5.90	5.57	4.84	6.04	5.54	5.06
2017 年 4 季度	6.00	6.66	5.54	5.05	6.39	5.77	5.46
2018 年 1 季度	6.63	6.78	--	5.35	7.16	6.40	5.78
2018 年 2 季度	6.12	7.23	5.62	5.01	6.20	5.90	5.24
2018 年 3 季度	6.19	6.67	5.15	4.46	--	5.68	4.97

注：（1）以上数据为利率平均值。（2）全行业中长期债券发行利率数据采用 5 年期中票利率。数据来源：联合资信根据 wind 资讯整理

从样本发行利率情况看，AA 级别短期、AA 级别中长期及 AA+级别中长期债券利率在 2017 年至 2018 年 3 季度期间均表现为波动增长趋势，与市场资金面等宏观背景较吻合；同期，AAA 级别中长期债券利率呈波动下降趋势，系发行人市场认可度高等因素所致。此外，对于 AA 级别的短期和中长期债券，在 2017 年三季度出现短期债券发行利率高于同期中长期债券发行利率情形，系相关 AA 短期债券的发行人市场认可度及企业性质等因素所致。

对比水务企业中长期利率，全行业 AA 和 AA+级别债券中长期利率在 2017 年至 2018 年 3 季度期间均呈现波动增长趋势，AAA 级别债券中长期利率呈波动下降趋势。具体看，AA 中长期水务企业利率在 2017 年四季度和 2018 年二季度均高于全行业水平，与当期发行方式及发行人市场认可度等因素有关。AAA 中长期水务企业利率自 2017 年

⁴（1）2017 年 2 季度发行“17 云水务绿色债”、“17 云水 02”和“G7 云水 Y1”，受当期资金面紧张等情况影响，上述三支债券发行利率和利差较高，影响整体样本可比性。（2）2017 年 3 季度发行“17 碧水源 CP001”，2017 年四季度发行“17 首创 SCP002”，2018 年一季度发行“18 武水务 CP001”和“18 碧水源 CP001”，上述四支债券同级别所处不同期限的样本少，样本可比性差。

⁵短期指期限在一年以内（含一年），中长期指期限在一年以上。

三季度以来均低于同期全行业水平。

表 4 2017 年及 2018 年 1~9 月利差情况（单位：bp）

期间	水务企业利差情况				全行业中长期利差情况		
	AA 短期	AA 中长期	AA+中长期	AAA 中长期	AA 中长期	AA+中长期	AAA 中长期
2017 年 1 季度	--	289	207	--	260	242	204
2017 年 2 季度	--	267	--	186	269	229	180
2017 年 3 季度	271	236	200	126	247	196	150
2017 年 4 季度	233	288	180	124	258	194	163
2018 年 1 季度	326	302	--	169	338	264	204
2018 年 2 季度	324	376	222	151	284	252	114
2018 年 3 季度	345	341	172	113	--	234	163

注：（1）以上数据为同期发行利差平均值。（2）全行业中长期债券发行利率数据采用 5 年期中票利率计算。数据来源：联合资信根据 wind 资讯整理

2017 年在金融机构去杠杆、货币政策收紧的宏观环境影响下，银行间各期限固定利率国债收益率呈上升趋势，2017 年全年样本债券利差整体呈小幅收紧趋势，AA 级别中长期债券利差在 2017 年 3 季度低于同级别短期利差系债券市场认可度及企业性质等因素所致。AA 级别中长期债券利差在 2017 年 4 季度走扩系发行方式及市场认可度等因素所致。AAA 级别中长期债券利差在 2017 年 3 季度大幅缩紧，系该级别债券市场认可度高等因素所致。2018 年 1 季度以来，受金融强监管的影响，企业融资环境趋紧，各级别中长期债券利差均较 2017 年底走扩，三季度以来受资金面放宽，水务企业各级别中长期债券利差有所紧缩。

2017 年至 2018 年三季度，全行业各级别中长期利差呈不同程度波动趋势。AA 级别水务企业中长期利差整体高于全行业水平，2018 年一季度利差明显低于同期全行业水平，系发行方式等因素所致。AA+级别水务企业中长期利差整体低于同期全行业水平。AAA 级别水务企业中长期利差自 2017 年三季度以后均低于同期全行业水平，但 2018 年二季度高于同期全行业水平，系当期样本量较小所致。

总体看，2017 年以来高信用级别水务企业中长期利率利差整体低于全行业水平，市场认可度较高。

三、样本企业经营及财务运营情况⁶

1、样本水务企业整体盈利能力向好，利润总额对政府补贴依赖度仍较高

⁶ 相关指标数据已剔除数据缺失及异常值。

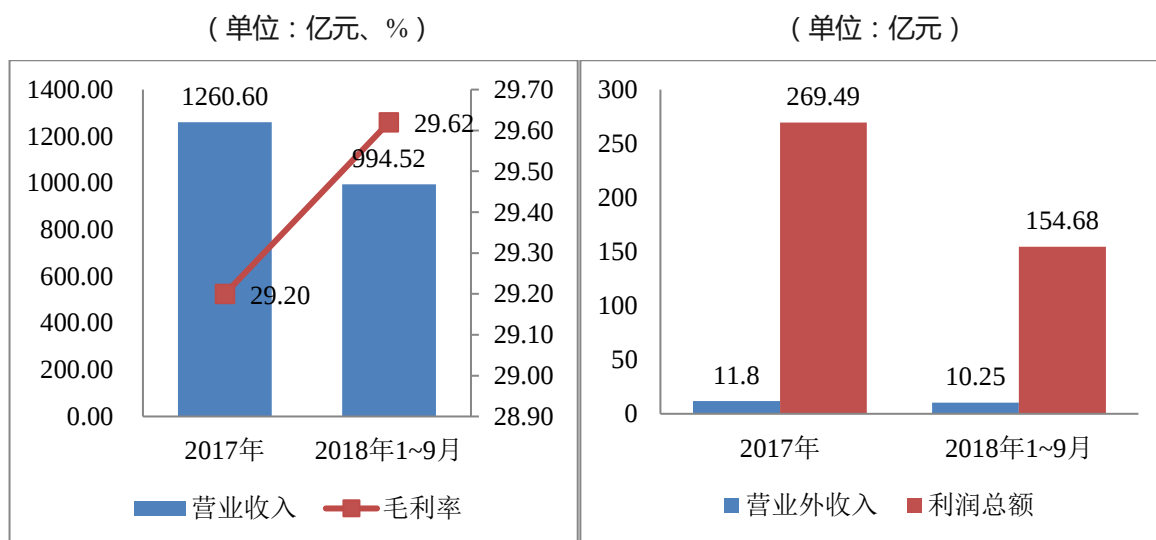
2018 年 1~9 月，样本企业实现营业收入合计 994.52 亿元，相当于 2017 年全年的 78.89%，其中高信用级别的样本企业营业收入贡献突出，AAA 级别样本水务企业在当期样本企业营业收入合计中占比最大，为 46.21%。

2018 年 1~9 月，样本企业扣减“其他收益”的营业利润合计 117.57 亿元，相当于 2017 年全年的 56.28%，期间费用率由 2017 年的 24.54% 上升至 26.19%，主要系融资成本上升导致财务费用上升。AA 级别的样本企业营业利润规模小，其中营业利润为负的共计 8 家（AA 企业合计 15 家），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等因素所致，对样本企业整体利润水平影响较大。

2018 年 1~9 月，样本企业平均营业利润率和平均毛利率分别为 27.88% 和 29.62%，较 2017 年分别上升了 0.38 个百分点和 0.42 个百分点，样本企业的整体盈利能力向好。2018 年 1~9 月，样本企业利润总额合计 154.68 亿元，相当于 2017 年全年的 57.40%；受样本企业业务规模扩大、投资收益贡献度持续上升等影响，2018 年 1~9 月，样本企业其他收益和营业外收入对利润总额的贡献下降至 21.86%，较 2017 年下降了 0.36 个百分点。但整体来看，样本企业对政府补贴的依赖程度仍较高。

图 4 样本企业营业收入和毛利率变动情况

图 5 样本企业营业外收入和利润总额变动情况



数据来源：联合资信整理

2、样本水务企业现金流状况仍较好，收现能力较强，投资活动现金流出规模仍较大

2018 年 1~9 月，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为 1435.19 亿元和 159.57 亿元，分别相当于 2017 年的 80.99% 和 62.54%。2018 年 1~9 月，样本企业的现金收入比均值为 102.66%，较 2017 年变化不大，收现质量表现仍较好。部分样本企业经营活动现金流量净额为负或现金收入比低于平均值，主要系回款不到位、

其他业务投入增加等因素影响所致。

图 6 样本企业经营活动现金流变动情况

(单位: 亿元)

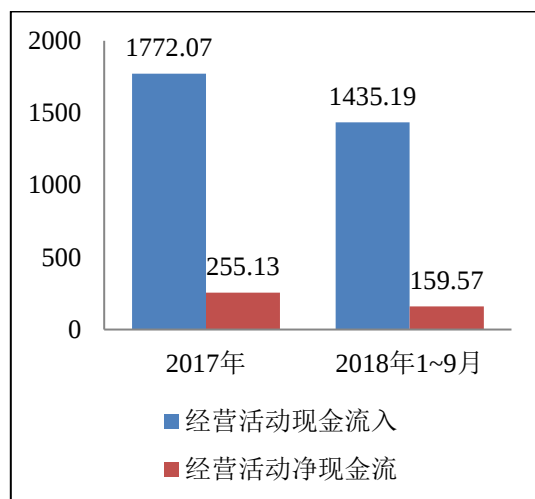
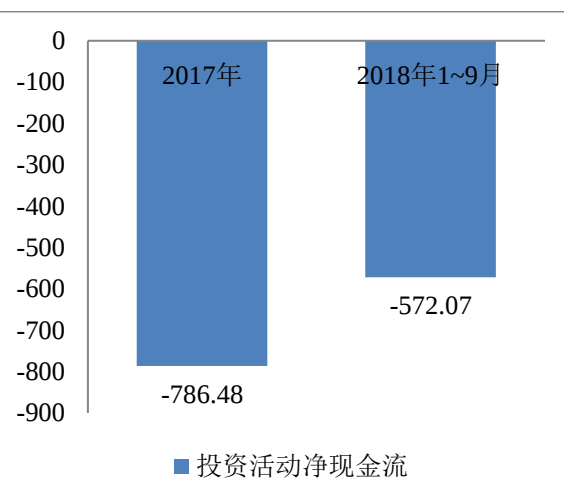


图 7 样本企业投资活动净现金流合计变动情况

(单位: 亿元)



数据来源：联合资信整理

随着水利基础设施建设的投入、供水管网的维护以及 PPP 模式项目推进，水务企业整体仍表现为大额的投资活动现金流出，2018 年 1~9 月，样本企业购建固定资产、无形资产现金流出规模合计 472.95 亿元，样本企业投资活动现金净流出 572.07 亿元，符合水务行业总体发展趋势。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。

3、样本水务企业资产结构稳定，仍以非流动资产为主

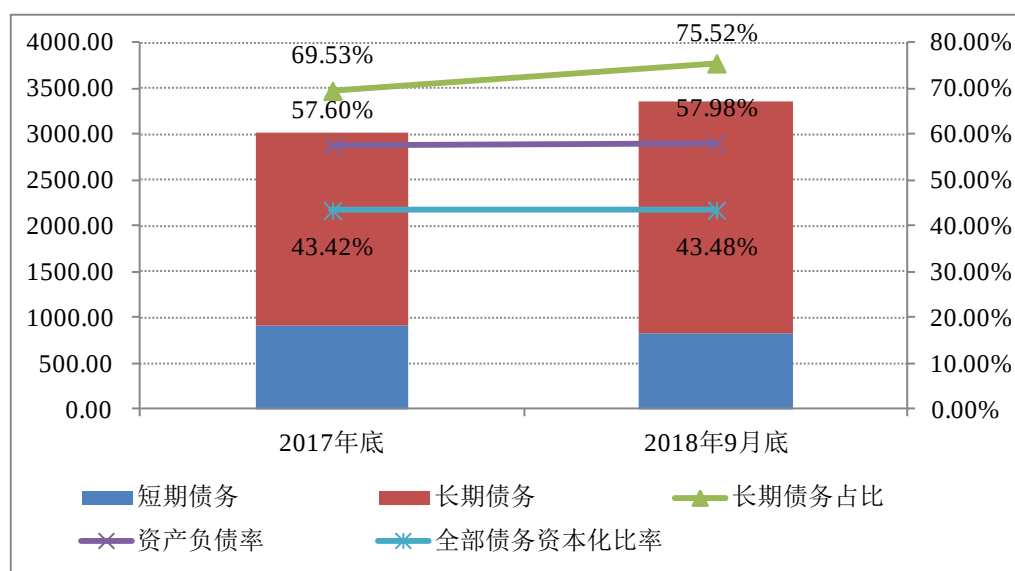
随着水务行业投资项目的推进，样本水务企业资产规模持续扩大。截至 2018 年 9 月底，样本企业资产总额 10455.82 亿元，较 2017 年底增长 9.76%。资产构成以固定资产、在建工程和无形资产为主，地方性水务企业属地经营，其供排水资产计入固定资产或在建工程，跨区域扩张的水务项目往往以特许经营方式实现，该部分资产计入无形资产，截至 2018 年 9 月底，样本企业固定资产和无形资产合计占比为 34.52%，较 2017 年底小幅减少；在建工程占比为 11.75%，较 2017 年底增加 0.71 个百分点。随着 PPP 项目推进，无形资产及长期应收款在资产中的占比或将增长。

4、样本水务企业债务水平有所增长但整体可控，高信用级别水务企业的债务负担有所加重

截至 2018 年 9 月底，样本企业债务规模合计 3358.53 亿元，较 2017 年底增长 11.68%。有息债务仍以长期债务为主，占比为 75.52%，较上年底增加 5.99 个百分点，主要系短

期借款归还，同时长期项目贷款逐步落地所致。水务企业融资仍以银行借款为主，2018年9月底，样本企业存续债券余额占全部有息债务的比重为24.39%，较2017年的25.33%小幅下降。样本企业债务负担小幅加重，其中往固废环保、水利水电行业进行扩张或跨区域投资的企业债务负担上升明显，样本中有近40%企业资产负债率超过65%。

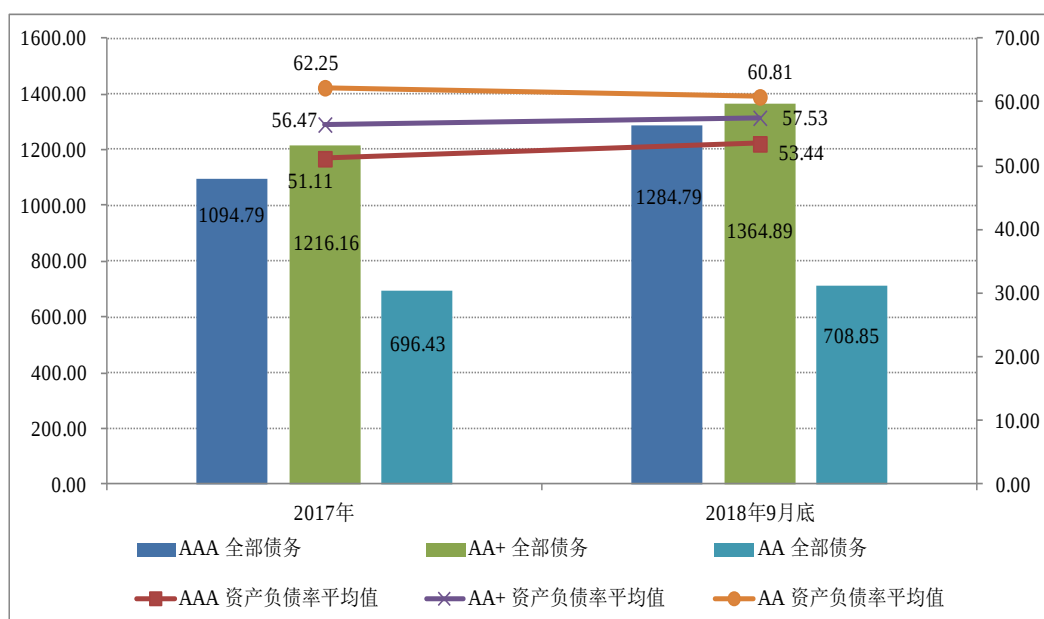
图8 样本企业债务负担情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信整理

2018年前三季度，受水务及相关建设工程业务规模扩大，融资规模增加影响，不同信用级别的水务企业的债务规模及债务负担变化趋势不尽相同，AAA、AA⁺和AA样本企业债务规模分别较2017年底增长17.35%、12.23%和1.78%；AAA和AA⁺样本企业平均资产负债率分别较2017年底增加2.33和1.06个百分点，AA样本企业平均资产负债率较2017年底下降1.44个百分点，AA⁺和AA样本企业债务负担基本保持平稳，AAA样本企业中部分投资需求较大的水务企业债务负担明显加重，但总体上债务水平处于可控状态。

图 9 样本企业债务负担情况（单位：亿元、%）

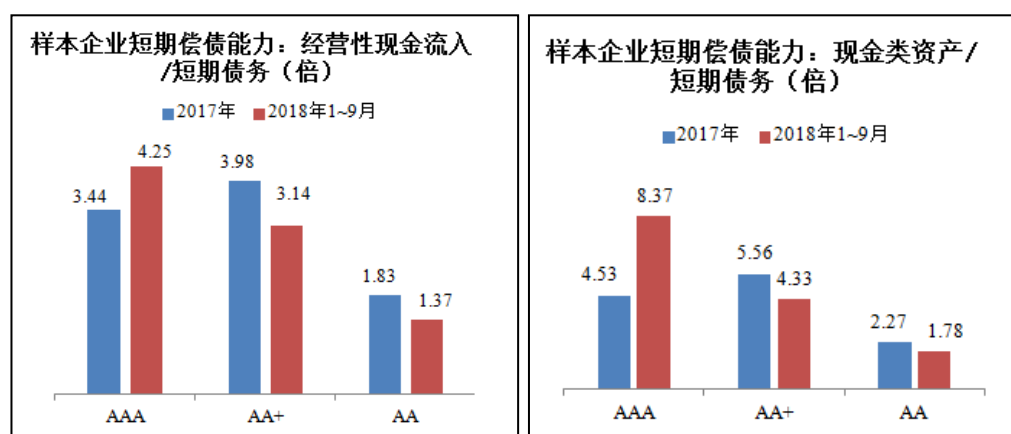


资料来源：联合资信整理

5、AAA 级别样本水务企业短期偿债能力明显提升，整体偿债能力仍较好

短期偿债能力方面，2018 年 9 月底，AAA 级别的样本企业短期偿债指标较上年底明显增长，主要系经营活动现金流表现较好等因素所致。同期，AA+及 AA 级别样本企业短期偿债指标有所弱化。总体看，水务行业整体短期偿债能力较好。

图 10 样本企业短期偿债能力变动情况



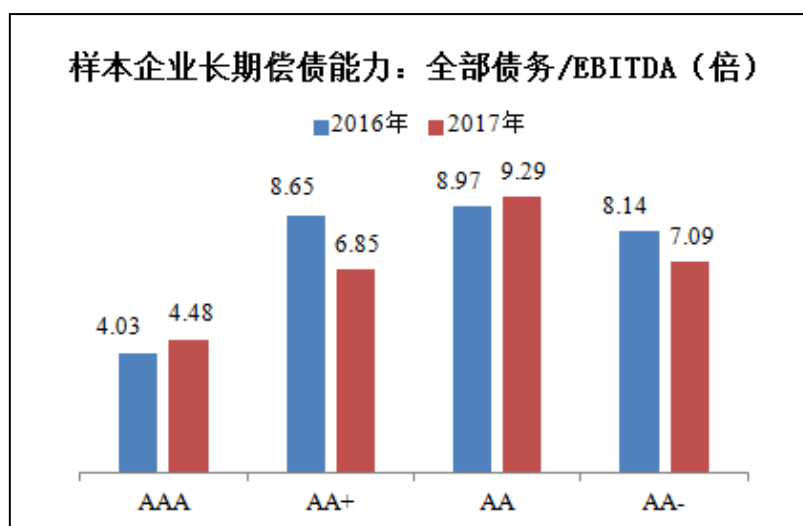
数据来源：联合资信整理

长期偿债能力方面，2016~2017 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 8.17 倍和 7.67 倍，水务行业长期偿债能力有所提升。

AAA 级别的样本企业长期偿债能力明显高于级别较低的样本企业，级别较低的样

本企业受水务投资需求增加、盈利水平增速相对较缓慢，全部债务/EBITDA 倍数较高，对样本企业整体长期偿债能力弱化明显。整体看，样本水务企业的整体偿债能力仍较好，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 11 样本企业长期偿债能力变动情况



数据来源：联合资信整理

四、行业展望

技术和规模优势水务企业将加快区域布局，行业竞争加剧，行业集中度将提升

随着政策推进流域综合治理、农村环境治理等方面，市场需求释放，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，介入其他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。未来水务行业进入者增加，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。

受外部环境向好等因素影响，水务企业盈利能力稳定，整体信用水平保持良好

受宏观经济稳定、政策利好等因素影响，水务企业外部发展环境向好。水务行业本身公益性较强，近年来政府支持持续，提升了企业的盈利能力和现金流质量，水务企业整体信用水平保持良好。短期内，水务企业的信用品质不会出现明显分化，但随着行业市场化进程不断推进，竞争加剧，行业地位突出、具有专业技术优势、环保业务多元化进程较为深入的企业信用品质将强化，扩张规模较大导致资金压力迅速上升等的企业存在信用品质弱化的风险。

2018 年以来样本水务企业投资活动现金流持续净流出，水务项目投资仍保持较大规模，同时水务企业的债务负担有所加重

受益于行业政策推动，配套管网项目以及水环境综合治理项目需求将快速增长，该类项目的投资规模较传统的水厂建设增长，投资回收期加长。同时，投资规模的增长导致债务负担有所加重。以 PPP 模式进行业务扩张的企业，项目回收期长，如若融资环境趋紧，将加重企业资金压力，需关注其流动性风险。

附件1 2018年9月底全国重点城市居民自来水价格（单位：元/立方米）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.2
2	北京	3.64	20	银川	2.2
3	长春	3.60	21	福州	2.1
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	3.79	25	杭州	1.9
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	西宁	1.7
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	海口	1.75
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网

附件2 2018年9月底全国重点城市居民污水处理费（单位：元/立方米）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费。

资料来源：自来水企业、中国水网