2025 年水务行业分析

联合资信　公用评级二部

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

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。2023 年，全国用水总量中农业用水占比超六成，生活及工业用水占比有所上升。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。

2021－2023 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《2023 年中国水资源公报》，2023 年全国供水总量（5906.5 亿立方米）占全国水资源总量（25782.5 亿立方米）的 22.91%，供水总量中地表水源和地下水源占比分别为 82.53%和 13.87%。同期，全国用水总量（5906.5 亿立方米，同供水总量）较 2022 年减少 91.7 亿立方米，其中生活用水、工业用水和农业用水占比分别为 15.40%、16.43%和 62.18%，较 2022 年分别增加 0.30 个百分点、增加 0.29 个百分点和减少 0.86 个百分点。

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、北京和天津等地区用水问题。

（二）供水

城市化进程推动我国城市和县城用水人口及供水总量持续增长，但增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供水行业处于相对成熟期。2023 年，全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所提升，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或将成为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和供水总量增速有所放缓。根据国家住房和城乡建设部《2023 年城乡建设统计年鉴》，2023 年城市和县城用水人口增至 7.17 亿人，较 2022 年增加 0.03 亿人。同期，城市和县城供水能力 4.08 亿立方米/日，较 2022 年增长 6.06%。2023 年，我国城市和县城供水总量达 817.85 亿立方米，较 2022 年增长 2.15%。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 2023 年底，我国城市和县城供水普及率分别为 99.43%和 98.27%。

固定资产投资方面，截至 2023 年底，我国城市和县城供水管道长度 146.76 万公里，较 2022 年底增长 5.09%。2023 年，我国城市和县城供水行业固定资产投资 1029.26 亿元，较 2022 年增长 2.65%。根据《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。根据住建部、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》，提出到 2025 年力争全国城市公共供水管网漏损率控制在 9.00%以内。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或将成为水务行业投资重点之一。

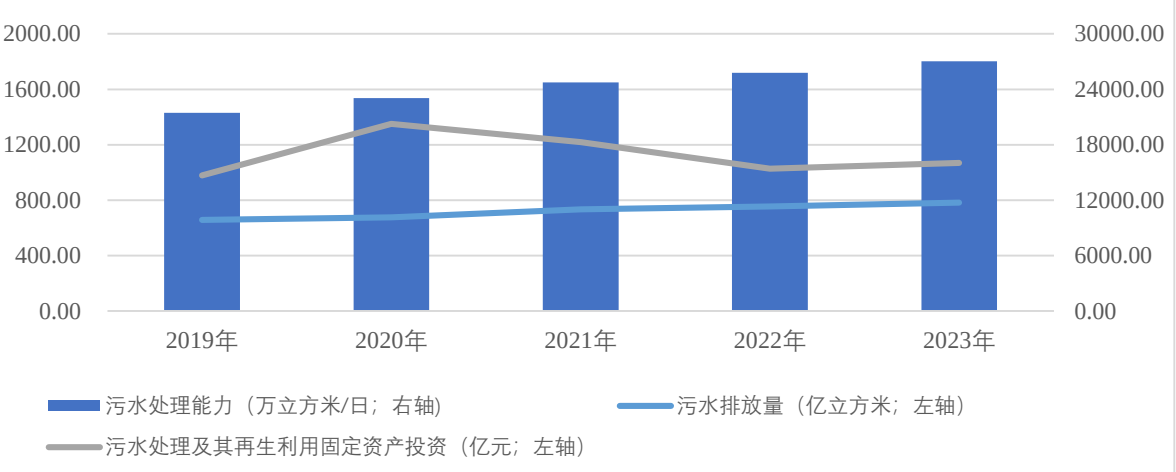
作为水务行业市场化改革的核心，水价水平直接影响行业内企业运营能力，并对拓宽水务市场融资渠道及改革现行供排水管理体制至关重要。我国水价主要由水资源费（税）、供水价格和污水处理费三部分组成，其中供水价格由政府主导定价，采用价格听证会制度。近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限。2023 年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或执行上调水价后的方案。

（三）污水处理

近年来，我国城市和县城污水排放量增长较快，污水处理及其再生利用固定资产投资增速保持相对高位。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增长较快，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。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占 84.55%。同期，全国城市和县城污水处理能力 2.70 亿立方米/日，较 2022 年增长 4.81%。2023 年，全国城市和县城污水处理率分别增至 98.69%和 97.66%，同比分别上升 0.58 个百分点和 0.72 个百分点，污水处理率进一步上升。

固定资产投资方面，2023 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 1069.25 亿元，较 2022 年增长 4.06%，较 2020 年高峰有所下降，但仍保持相对高位。根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”时期新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水日处理能力 2000 万吨，要求着力推进城镇污水处理基础设施建设，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。伴随着污水处理固定资产的持续投入，我国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[1]平均

[1] 包含我国直辖市、省会城市及计划单列市。

污水处理价格保持稳定（截至 2024 年 3 月底为 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	颁布单位
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

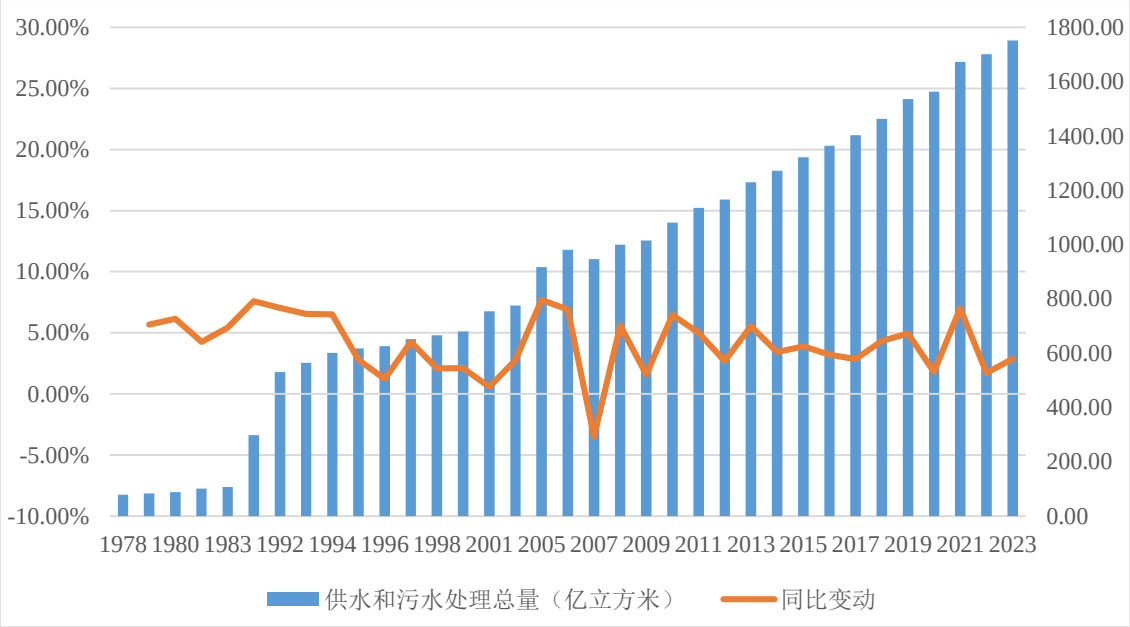
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 4.1%[2]，增长波动率为 2.4%。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

（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

[2] 剔除 1986 年水务行业处理量增长率极端值影响。

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。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。

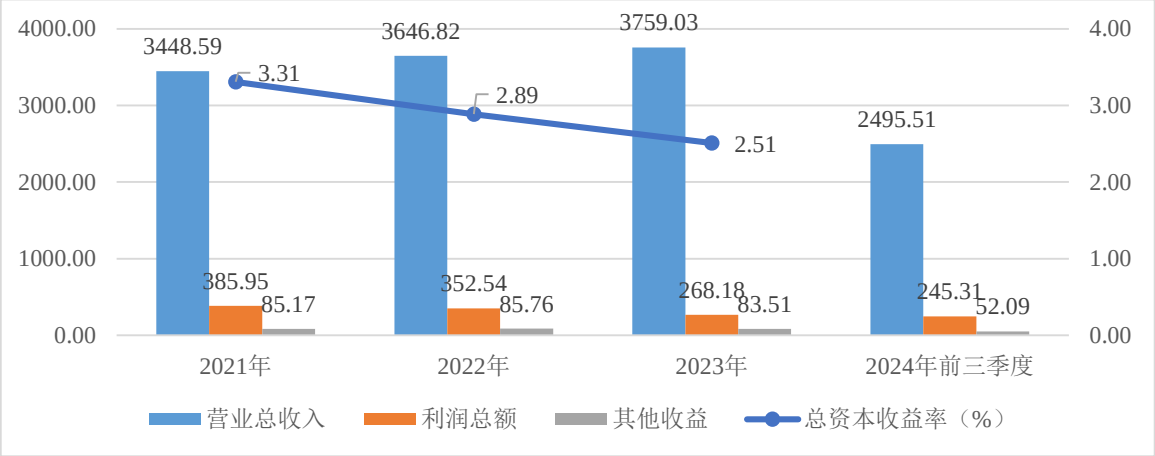
四、行业增长性与风险表现

（一）行业增长性和盈利指标表现

近年来，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、经营成本以及财务费用[3]等波动影响，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、管道安装等工程建造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[4]，2021－2023 年，受益于水务工程施工、水环境综合治理市场领域的发展，以及污水处理业务增加，水务企业营业总收入持续增长。同期，受股权投资收益、经营成本以及财务费用等波动影响，水务企业利润总额持续下降。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持续下降，2023 年为 2.51%。2024 年前三季度，水务企业[5]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。

[3] 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。
[4] 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。
[5] 已剔除未披露 2024 年三季报水务企业，下同。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

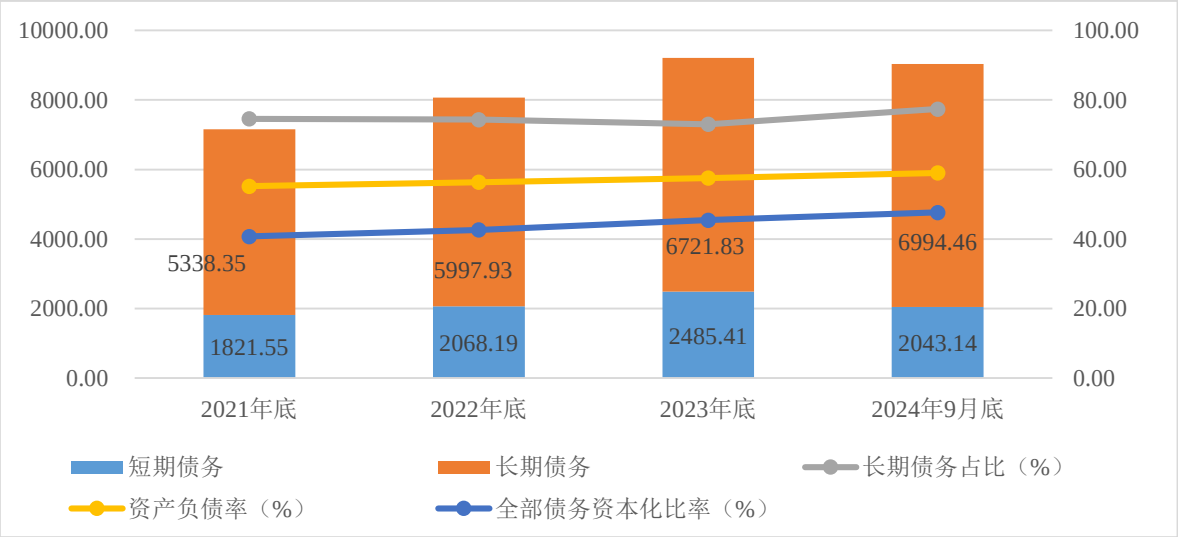
图 4.1　水务企业营业总收入和盈利指标情况（单位：亿元）

（二）行业杠杆水平

近年来，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，债务负担小幅上升但整体可控。

债务规模及结构方面，2021－2023 年末，水务企业全部债务持续增长。截至 2023 年底，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，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，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%。

债务负担方面，2021－2023 年末，水务企业资产负债率和全部债务资本化比率均小幅上升，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。



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）

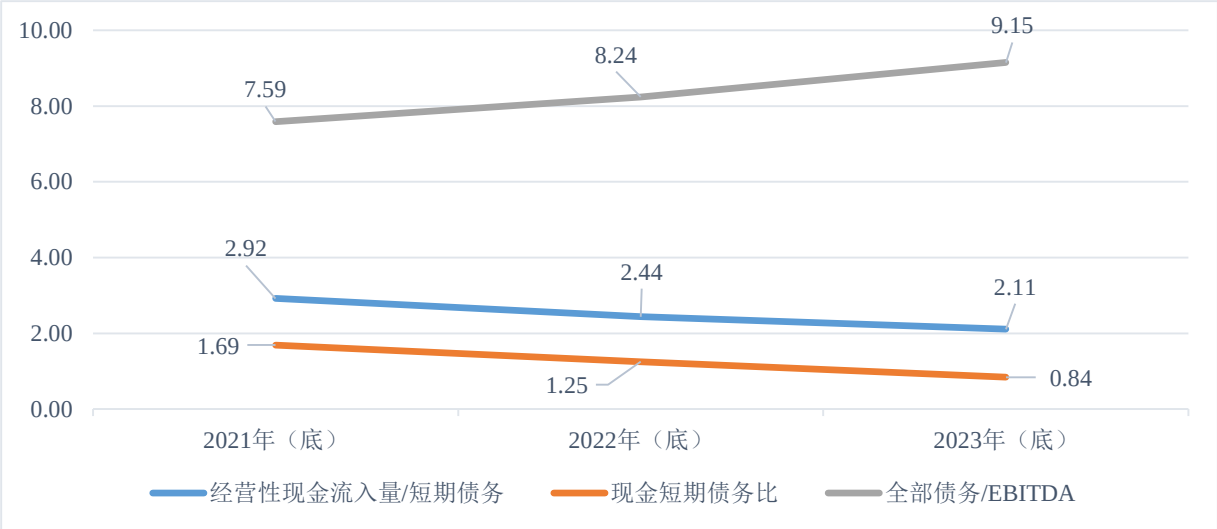
（三）行业偿债指标表现

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规模过大或盈利能力下滑导致偿债指标明显弱化的企业，以及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/短期债务分别为 2.92 倍、2.44 倍和 2.11 倍。2021－2023 年末，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较上年底上升至为 1.23 倍。整体看，水务企业短期偿债指标表现较好。

长期偿债指标表现方面，2021－2023 年，水务企业全部债务/EBITDA[6]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，水务企业与区域内国有企业可能通过往来款形式进行资金拆借，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%，应关注水务企业对外资金拆借及回收情况。

[6] 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。



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、行业风险与展望

我国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；随着“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，我国污水处理能力或将进一步提升。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。区域专营水务企业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、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。整体看，水务行业信用风险很低，信用展望为稳定。

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，我国污水处理能力或将进一步提升。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。同时，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、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深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

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。