

水务行业债券发行延续活跃态势，债券融资创新或将持续深化 ——2025 年水务行业债券市场回顾

联合资信 公用评级二部 | 杜晗

本文以 2025 年 1—11 月水务行业发行的债券为样本，分析 2025 年以来水务行业债券发行主体及其所发债券情况，总结水务行业债券发行特征及趋势。发债主体层面，行政级别在副省级及以上水务企业数量最多，浙江、江苏、广东、北京和河南发债主体数量位居前五，AA+及以上高级别主体占比较高。债券层面，发债品种以短期融资券、中期票据和公司债券为主，募集资金多用于偿还到期债务，发行方式以公募形式为主，发行期限主要在 3 年期及以上；债券发行呈现明显的区域集聚性，东部地区发行规模最大，但中西部地区发行规模增速明显高于东部地区；发行的贴标债券主要为科技创新债和绿色债券，发行数量和发行规模均同比大幅增长；各级别的短期债券和中长期债券平均发行利率均进一步下降，但发行利差出现分化。

水务行业属于弱周期行业，整体发展稳定，但水厂和管网等重资产投资规模大、回收周期长、现金回流慢，且水价机制改革待深化，成本上涨时存在价格无法及时调整的风险。对发债水务企业而言，可结合自身特点选择低成本、中长期的融资工具，积极对接贴标债券政策，探索适配融资需求的创新工具，以满足流动性需求和债务滚续需求。



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



一、引言

随着城市化进程的持续推进和环保标准的不断提高，水务行业面临管网更新、水厂提标改造、智慧水务建设以及再生水利用等多重投资压力。这些项目建设周期长、资金需求大，且随着早期投资项目进入还款期，水务企业还面临较大的“借新还旧”压力，迫切需要长期、稳定的资金支持，水务行业债券市场成为重要的“输血”渠道。

政策层面，2025 年 5 月，中国人民银行、中国证监会印发了《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》，引导债券资金更加高效、便捷、低成本投向科技创新领域，提升债券市场服务科技创新能力。2025 年 6 月，中国人民银行、金融监管总局和中国证监会印发《绿色金融支持项目目录（2025 年版）》，首次统一了绿色债券、绿色贷款等各类绿色金融产品的支持项目目录，提升绿色金融资产管理效率、降低识别成本。上述支持债券市场发展的配套政策，引导债券资金支持科技创新，优化绿色债券机制，有助于水务企业用“科创债券”驱动技术升级，用“绿色债券”支持环保项目，为水务企业债券融资提供了政策机遇。

本文以 2025 年 1—11 月水务行业发行的债券为样本，分析 2025 年以来水务行业债券发行主体及其所发债券情况，总结水务行业债券发行特征及趋势。

二、水务行业债券市场概况

（一）债券发行概况

水务行业存续债券规模较大，主要由 AA+及以上高级别主体发行；2025 年 1—11 月，水务行业发行规模同比保持增长，发行节奏保持平稳。

截至 2025 年 11 月底，水务行业存续债券余额为 2646.32 亿元，其中 AA+和 AAA 级别的水务企业存续债券余额分别为 688.14 亿元和 1775.13 亿元，占比分别为 26.00%和 67.08%。

2025 年 1—11 月，水务行业债券（含短期融资券、公司债券和中期票据等）发行规模为 1096.49 亿元，同比增长 2.33%。从发行节奏看，2025 年第一、二和三季度发行规模占比分别为 24.76%、28.30%和 23.64%，发行节奏保持平稳。

（二）债券发行主体分析

2025 年 1—11 月，水务行业发债主体中，行政级别在副省级及以上水务企业数量最多，浙江、江苏、广东、北京和河南发债主体数量位居前五，AA+及以上高级别主体占比较高；新增发债主体 8 家（其中 5 家通过发行贴标债券拓宽融资渠道），以

东部地区和中部地区的 AA+及以上高级别主体为主。

1. 发债主体概况

水务企业数量众多，主要分布在各地级市或区县，企业单体规模较小且实力较弱，由于债券发行门槛较高，水务行业发债企业数量较少。2025 年 1—11 月，水务行业发债主体共有 60 家。

从行政层级来看，副省级¹及以上水务企业数量最多。除 5 家中央企业外，其余水务企业中省级、直辖市和副省级企业分别为 5 家、8 家和 22 家，合计占 58.33%；地市级企业 8 家，占 13.33%；区县级企业 12 家，占 20.00%。此外，60 家水务企业中无民营企业，水务行业属于典型的公用事业，涉及国计民生，水价调整受严格管控，且水务资产为重资产，投资规模大、回报期长，决定了其以国有资本为主导的格局。

从区域分布来看，东部地区²水务企业占比较高，东北地区无发债水务企业。31 个省（直辖市及自治区）中，17 个省份的水务企业实现了发债，其中浙江、江苏、广东、北京和河南发债主体位居前五，均超过 5 家（含）。

从主体评级来看，60 家水务企业中，主体信用等级 AAA、AA+和 AA 的企业分别为 20 家、28 家和 12 家，AA+及以上高级别主体占比较高，合计占 80.00%。

2. 新增发债主体分析

2025 年 1—11 月，水务行业新增发债主体 8 家，其中 5 家通过发行贴标债券拓宽融资渠道。新增发债主体主要集中在东部地区和中部地区，主体信用等级 AAA、AA+和 AA 的企业分别为 1 家、5 家和 2 家。除 1 家中央企业外，其余 7 家企业中省级和副省级各 2 家、直辖市 1 家、区县级 2 家。

表 1 水务行业新增发债主体情况

主体名称	主体级别	实际控制人	新增债项简称	募集资金用途
葛洲坝集团生态环保有限公司	AAA	国务院国有资产监督管理委员会	25 葛环 K1*	偿还债务
宁夏水务集团有限公司	AA+	宁夏回族自治区人民政府	25 宁水 Y1	偿还债务
郑州市污水净化有限公司	AA+	郑州市人民政府	25 郑州净化 MTN001	偿还债务
中州水务控股有限公司	AA+	河南省人民政府	25 中州 01 G25 中州 2*	偿还债务；偿还债务+置换用于绿色项目的自有资金
北京北排产业发展集团有限责任公司	AA+	北京市人民政府	25 北排产业 GN001*	偿还债务+绿色项目的资本金出资
武汉市城市排水发展有限公司	AA+	武汉市人民政府国有资产监督管理委员会	25 武汉排水 MTN001 25 武汉排水 MTN002 (绿色)*	偿还债务

¹ 主要指省会和计划单列市政府实际控制的企业。

² 按照国家统计局对我国区域的划分标准，将全国 31 个省（直辖市及自治区）为东部地区（北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南）、中部地区（山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南）、西部地区（内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆）及东北地区（黑龙江、吉林、辽宁）。

德清县水务有限公司	AA	德清县人民政府国有资产 监督管理委员会办公室	25 德水 01	偿还债务
长沙县水业控股集团有限公司	AA	长沙县人民政府	25 长水 GV2* G25 长水 V*	偿还债务

注：标记“*”的债项为贴标债券

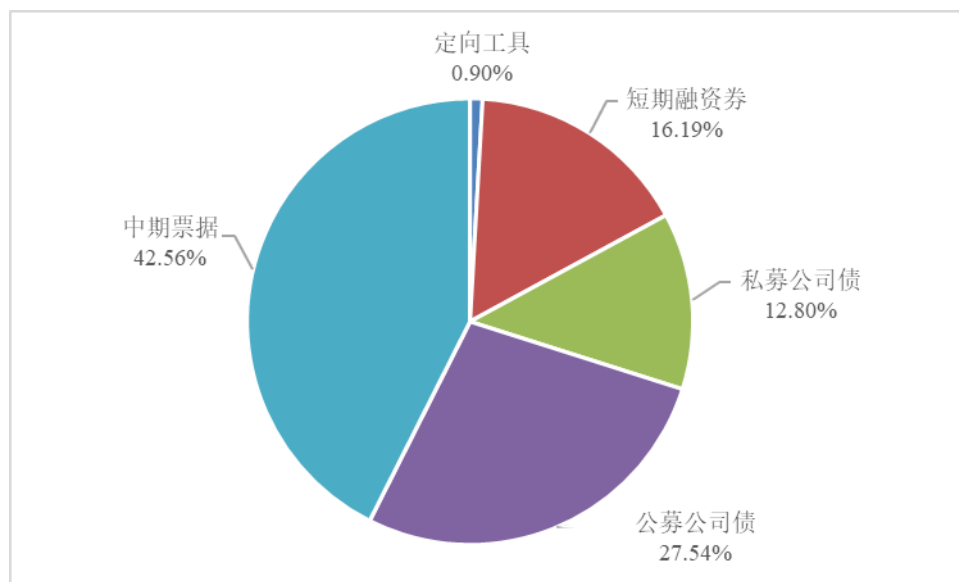
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）债券发行分析

2025 年 1—11 月，水务行业发债品种以短期融资券、中期票据和公司债券为主，募集资金多用于偿还到期债务，发行方式以公募形式为主，发行期限主要在 3 年期及以上；水务行业债券发行呈现明显的区域集聚性，东部地区发行规模最大，但中西部地区发行规模增速明显高于东部地区；发行的贴标债券主要为科技创新债和绿色债券，发行数量和发行规模均同比大幅增长；各级别水务企业短期债券和中长期债券平均发行利率均进一步下降，但发行利差出现分化。

2025 年 1—11 月，水务行业发行债券共 182 只，发行规模合计 1096.49 亿元，同比增长 2.33%。

从发行品种来看，水务行业发行债券以短期融资券、中期票据和公司债券为主，合计发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 98.35%和 99.10%，其中中期票据发行数量和发行规模均占比最高，分别占当期发行总量的 40.11%和 42.56%。募集资金主要用于偿还到期债务，仅少部分在偿还到期债务的同时用于补充流动资金或投资。



资料来源：Wind，联合资信整理

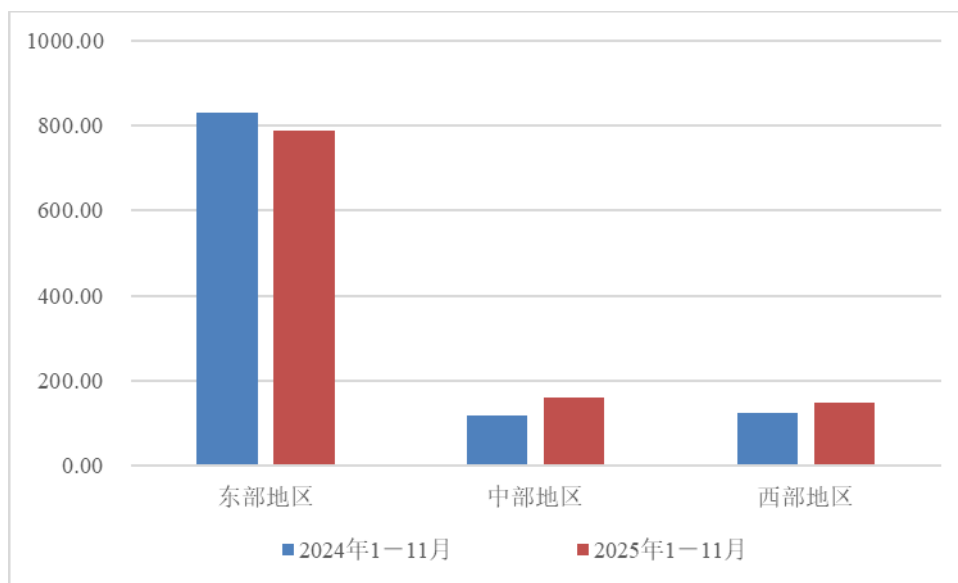
图 1 水务行业债券发行品种分布情况

从发行方式来看，水务行业发行债券以公募形式为主，合计发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 83.52%和 86.30%。公募债是水务行业债券融资的主流形式，私募债更多作为补充性的融资工具，主要原因包括如下：一是水务行业发债主体通常

为 AA+及以上高级别主体，信用资质较好，通常会优先选择成本更低的公募债，而信用资质稍弱的中小水务企业，虽有私募债需求，但可能因区域风险或项目收益性不强，难以吸引投资者；二是水务项目投资周期长、收益稳定但不高，私募债虽然期限相对灵活，可匹配长期项目，但相比公募债没有利率优势。

从发行期限来看，水务行业发行债券中短期债券发行数量 40 只、发行规模 179.00 亿元，中长期债券发行数量 142 只、发行规模 917.49 亿元。水务行业债券发行期限以中长期为主，其中 3 年期及以上的发行业规模占比超 80%。

从区域分布来看，水务行业债券发行呈现明显的区域集聚性，东部地区发行规模最大，达到 787.29 亿元，占 71.80%；中部地区和西部地区发行规模远低于东部地区，分别为 160.70 亿元和 148.50 亿元，分别占 14.66%和 13.54%。这种区域不平衡既反映了各地区水务基础设施建设需求的差异，也体现了区域经济发展水平和财政实力的差距。与 2024 年 1—11 月债券发行规模相比，东部地区、中部地区和西部地区同比分别下降 5.01%、增长 36.53%和增长 18.80%。或由于国家政策向中西部地区倾斜、地方融资模式积极创新和宏观债市环境友好等因素共同作用，中西部地区水务企业债券发行规模增速明显高于东部地区。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 2 水务企业债券发行区域分布情况

从债券贴标来看，水务行业发行债券中贴标债券共 43 只，主要为科技创新债和绿色债券，发行规模 235.13 亿元，占比为 21.44%。在贴标品种中，科技创新债占比最高，共 30 只，发行规模 195.50 亿元。与 2024 年 1—11 月发行情况相比，贴标债券发行数量和发行规模同比分别增长 65.38%和 55.92%。

从发行利率和利差来看，在利率下行周期下，各级别水务企业短期债券和中长期

债券平均发行利率均较 2024 年全年进一步下降。除 AA 和 AA+水务企业短期债券发行利差较 2024 年全年有所下降外，其余级别和期限的水务企业债券发行利差均较 2024 年全年呈现不同程度的增长。

表 2 各级别水务企业所发短期债券的利率和利差情况

主体级别	2024 年					2025 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)
AA	12	1.98~3.13	2.29	78.30	13.73	4	1.64~2.08	1.85	43.42	5.85
AA ⁺	15	1.85~2.59	2.16	64.57	27.40	10	1.54~2.18	1.76	37.57	-2.73
AAA	28	1.63~2.77	2.05	37.17	--	4	1.56~2.13	1.79	40.30	--

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（2024 年剔除 AAA 企业 1 家，2025 年 1—11 月剔除 AA 和 AA⁺企业各 1 家）

资料来源：Wind，联合资信整理

表 3 各级别水务企业所发中长期债券的利率和利差情况

债项级别	2024 年					2025 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)
AA	12	2.2~3.15	2.72	83.26	18.95	5	2.15~3.50	2.71	123.17	41.19
AA ⁺	29	1.93~3.20	2.58	64.31	10.20	22	1.93~3.20	2.33	81.98	24.14
AAA	64	2.05~2.97	2.46	54.11	--	18	1.75~2.67	2.08	57.75	--

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（2024 年剔除 AA、AA⁺和 AAA 企业各 1 家，2025 年 1—11 月剔除 AA⁺和 AAA 企业各 1 家）

资料来源：Wind，联合资信整理

三、水务行业债券发行特征及趋势

2025 年以来，水务行业债券市场在政策导向和行业需求的双重驱动下，延续了活跃态势，发债规模保持增长，债券发行呈现出鲜明的行业特征。

（一）交易所与银行间产品多元化，公募形式控成本

从债券发行品种来看，交易所市场的公募债以及银行间市场的中期票据和短期融资券为水务行业债券的主要构成，其中银行间票据具有“审批流程更快、效率更高”的优势，交易所公募债则有“中长期为主、资金用途相对灵活”的特点，可满足不同水务企业的个性化融资需求。虽然私募债面向合格投资者发行，审批流程相对简化，且募集资金用途较为灵活，但水务行业发债主体通常为 AA⁺及以上高级别主体，信用资质较好，通常会优先选择成本更低的公募债。

（二）发行期限中长期化，“借新还旧”滚动融资或成为常态

由于水厂和管网等重资产投资规模大、回收周期长、现金回流慢，面对庞大的存量债务，水务项目本身无法在短期内产生足以一次性偿还大额本金的现金流，发行中长期债券以优化债务结构、维持资金链安全，或将是水务企业的长期财务策略。

（三）东部地区发债规模领先，中西部地区发债增速显著

东部地区经济发达，人口产业密集，水务需求旺盛，供水和污水处理等项目收益性好，水务企业自身信用资质好，发债规模大且持续领先。中西部地区发债基数较小，或受益于国家政策向中西部地区倾斜、地方融资模式积极创新和宏观债市环境友好等因素，部分重点省份（如湖北、湖南和四川等）发债规模增速显著。东北地区受限于经济发展水平和水利建设需求，整体发债规模很小。

（四）积极对接贴标债券政策，推动债券融资创新

水务行业债券融资创新持续深化，“绿色+”和主题债券不断涌现，以科技创新债和绿色债券为主的贴标债券发行规模大幅增长。科技创新债方面，随着政策鼓励传统水务企业通过发行科创债券实现技术升级，包括智慧水务系统研发、高效节能的污水处理技术攻关、管网漏损监测设备智能化改造等，水务行业正经历从基础公共服务向智慧化、绿色化的深度转型。绿色债券方面，水务项目（如污水处理、节水工程、水源保护等）天然符合绿色金融支持方向，这使得水务行业发行绿色债券具有政策便利性。

四、总结

2025 年以来，水务行业债券市场在政策导向和行业需求的双重驱动下，延续了活跃态势，债券发行呈现出鲜明的行业特征。

发债主体层面，行政级别在副省级及以上水务企业数量最多，浙江、江苏、广东、北京和河南发债主体数量位居前五，AA+及以上高级别主体占比较高；新增发债主体 8 家（其中 5 家通过发行贴标债券拓宽融资渠道），以东部地区和中部地区的 AA+及以上高级别主体为主。债券层面，发债品种以短期融资券、中期票据和公司债券为主，募集资金多用于偿还到期债务，发行方式以公募形式为主，发行期限主要在 3 年期及以上；债券发行呈现明显的区域集聚性，东部地区发行规模最大，但中西部地区发行规模增速明显高于东部地区；发行的贴标债券主要为科技创新债和绿色债券，发行数量和发行规模均同比大幅增长；各级别的短期债券和中长期债券平均发行利率均进一步下降，但发行利差出现分化。

水务行业属于弱周期行业，整体发展稳定，但水厂和管网等重资产投资规模大、

回收周期长、现金回流慢，且水价机制改革待深化，成本上涨时存在价格无法及时调整的风险。对发债水务企业而言，可结合自身特点选择低成本、中长期的融资工具，积极对接贴标债券政策，探索适配融资需求的创新工具，以满足流动性需求和债务滚动需求。

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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。