

行业展望

2026 年 2 月

中诚信国际
中国水务行业

中国水务行业展望，2026 年 2 月

2026 年，水务行业投资重心预计将转向重大水利工程与城乡供排水管网更新改造两大领域，投资项目具备政策性资金保障，企业直接资本开支压力相对可控；行业盈利能力有望随水价调整范围扩大而提升，回款情况短期内或难实质性改善，关联企业资金占用问题仍将存在，行业债务规模继续面临上升压力；得益于水务企业外部融资渠道保持通畅，行业整体偿债能力维持稳定。

中国水务行业的展望维持稳定，中诚信国际认为未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

摘要

- 中诚信国际认为：用水人口拐点显现叠加节水政策引导下，预计 2026 年供水规模增长空间有限；水价调整提速，对改善行业成本倒挂有一定作用；污水处理县乡一体化将加速推进，需求仍有增长空间；水务行业投资重心将转向重大水利工程与城乡供排水管网的更新改造两大领域，投资项目具备坚实的政策性资金保障，企业直接资本开支压力可控；水务行业政策强化了其重要战略地位，对行业维持稳健的信用形成有利支撑。
- 中诚信国际观察到：2024 年及 2025 年前三季度，水务行业样本企业营业总收入保持小幅增长，其中供水和污水处理业务收入均保持自然增长，但工程类业务收入有所收缩；在供水和污水处理结算价格调整逐步落地、大规模降本增效等因素推动下，毛利率水平有所改善，盈利能力随之提升；但由于地方财政收支压力加大，水务企业应收账款周转率持续下降，经营获现能力持续弱化。
- 中诚信国际预计：2026 年，水务企业盈利能力有望随着水价调整范围扩大而进一步提升，行业回款情况短期内或难实质性改善，关联企业资金占用问题仍将存在，行业债务规模继续面临上升压力；得益于水务企业外部融资渠道保持通畅，行业整体偿债能力维持稳定。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业内企业信用分析	6
结论	11
附表	12

联络人

作者

柯 维 027-87339288
wke@ccxi.com.cn

黄靖雯 027-87339288
jwhuang.huang@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊 027-87339288
wjhe@ccxi.com.cn

胡雅梅 027-87339288
ymhu@ccxi.com.cn

一、分析思路

水务行业产业链主要涉及水利建设、原水供应、水的加工处理、管输供应和污水处理等环节。本文回顾了2025年我国水务行业政策、城乡供排水运行情况、行业投资重点、行业发债表现，并选取31家代表性水务企业作为样本，对行业内企业财务状况进行分析，进而对未来12~18个月水务行业信用状况做出判断与展望。

二、行业基本面

1、政策分析

中诚信国际认为，水务行业政策强化了其作为关系国计民生基础产业的重要战略地位，通过系统性节水政策、大规模水利投资及管网更新改造、不断规范PPP模式及深化价格调整机制引导行业迈向更安全、高效及可持续发展方向，对行业维持稳健的信用形成有利支撑。

水务行业作为关系国计民生的基础产业，其政策演进紧密围绕水资源可持续利用与公共服务能力提升两大核心目标展开，水务行业政策正通过“制度约束-投资驱动-融资创新-价税联动”的组合拳，系统性地推动行业向更安全、更高效、更可持续的方向发展：

一是立足我国水资源不足现状¹，政策层面不断强化节水增效制度，继2023年《关于进一步加强水资源节约集约利用的意见》、2024年《节约用水条例》之后，**2025年3月**，水利部等五部门联合印发《关于全面构建节水制度政策体系的意见》，旨在建立健全农业节水增效、工业节水减排、城镇节水降损“三大领域”制度体系。意见提出，到2030年，我国的节水政策法规标准更加完善，管理效能显著增强，全国用水总量严格控制，万元国内生产总值用水量和万元工业增加值用水量较2025年下降10%以上，非常规水利用规模达到300亿立方米以上，旨在从源头和全过程提升水资源利用效率。

二是大规模水利投资成为支撑水安全与国家宏观战略的关键举措。据“十五五”水安全保障规划相关分析，十五五期间全国水利建设总投资预计达7万亿元，投资结构呈现清晰的战略聚焦：一是聚焦国家水网主骨架与大动脉建设（投资占比超40%），重点投向跨流域调水、区域水资源配置等重大工程；二是聚焦防洪减灾薄弱环节（占比约25%），用于大江大河治理、病险水库除险加固；三是聚焦水生态保护修复（占比提升至20%），支持河湖生态环境复苏与水土保持；四是聚焦智慧水利赋能（占比约15%），支撑数字孪生流域、智能化调度等数字化转型。与此同时，城市供排水管网更新改造作为一项紧迫的补短板任务，被纳入城市更新行动，旨在系统性降低漏损、保障供水安全、提升运营效能。

三是以规范化的公私合作机制拓宽融资渠道并提升效率。针对水务设施投资巨大、回收周期长的特性，政策着力于构建可持续的投融资模式。在严格控制地方政府隐性债务的前提下，政府与社会资本合作（PPP）模式走向“规范提质”新阶段。2025年5月，国家发改委发布《政府和社会资本合作（PPP）新机制项目审核把关要点（2025年版）》，细化了项目审核标准，强化了全生命周期绩效监管，旨在优化风险分配、提升运营效率，并鼓励民营

¹ 根据水利部发布的《2024年中国水资源公报》，全国水资源总量为31,123.0亿立方米，比多年平均值偏多12.7%，比2023年增加20.7%，但人均水资源量不足，整体仍属于中度缺水。

企业公平参与，推动项目融资从“规模扩张”向“质量与效率优先”转型。

四是深化价税改革，平衡民生保障与企业可持续发展。一方面，2025年以来，全国各地水价调整工作进一步提速，调价地区涉及一线城市到县域城镇，覆盖面较2024年更广。据中诚信国际不完全统计，2025年以来江苏南京市、重庆市城口县、甘肃临夏市、广东广州市、广东深圳市、湖南株洲市等超20个市县/区已先后上调水价，此外，新疆塔城市、安徽巢湖市、云南香格里拉市、安徽安庆市、广东中山市正在推动供水价格调整听证会。前述多数地区本次调价距离上次调价时间在10年以上，且上调幅度较大，其中居民第一阶梯基本水价平均涨幅在22%左右，有效疏导了长期积累的成本压力。在税制端，自2024年12月1日起，水资源税改革试点全面实施，以税收法律形式取代行政事业性收费。新税制通过设定差异化税额（如对地下水超采区、高耗水行业从高定税），强化了税收对节水行为的激励与约束作用，同时将税收收入全额划归地方，纳入一般公共预算管理，旨在健全地方税源，为水务基础设施的长期运维与升级提供更稳定的财政支持。

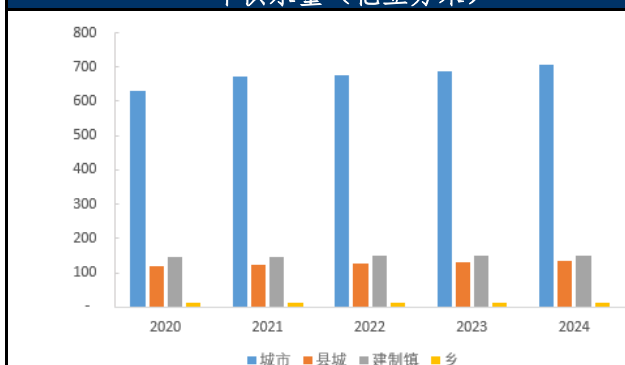
展望未来，政策进一步强化了行业战略地位，也对行业运营效率、财务稳健性及融资能力提出更高要求，有利于引导行业迈向稳健可持续发展，对行业维持稳健的信用形成有利支撑，具体而言：（1）节水政策长期看将压缩传统供水业务的自然增长空间，但亦催生了一个“节水产业化”市场，涵盖高效节水技术、管网检测与智能化改造、合同节水管理等服务，为具备技术整合与服务创新能力的水务企业提供了重要的业务拓展和收入多元化机遇。（2）“十五五”期间高达7万亿元的水利投资为行业带来显著的项目机遇，但投资结构将呈现出明显的集中化特征。国家水网主骨架、跨流域调水等大型项目通常具有跨区域、战略性特征，其主导权与优质资源（如低成本的政策性资金、项目资本金）或将明显向央企国企及省级水务平台倾斜。参与此类项目虽能快速做大规模、巩固市场地位，但也意味着资本开支激增和债务攀升，对相关水务企业的财务稳健性及融资能力提出更高要求。（3）PPP新政旨在防范债务风险，但可能抑制新增扩张，新机制通过强化全生命周期监管与合规性审核，有助于化解存量PPP项目中的回款风险和政府支付不确定性，改善参与企业的经营性现金流质量。然而，由于新机制要求项目以使用者付费作为核心收入来源，且对民营资本参与比例提出较高要求，叠加政企权责划分等核心议题存在分歧，地方政府、国企、民企等多方主体难以形成合力，项目难以落地，水务PPP市场增长空间因此受限。目前，北控水务、首创环保等水务企业已基本暂停“旧制”PPP业务。PPP新机制推行以来，项目入库节奏较旧机制明显放缓，截至2025年10月末，全国PPP项目信息系统中新机制污水处理PPP项目34个，供水PPP项目6个，水环境治理PPP项目仅1个，新项目入库放缓，或使得部分依赖工程类业务的企业收入收缩。（4）多地水价上调利好相关区域水务项目，是行业摆脱过度依赖政府补贴、迈向财务可持续的关键一步。但水价调整往往是滞后且不完全的成本疏导，难以完全覆盖成本上涨。同时，随着价格机制理顺，部分政府运营补贴可能相应减少或退出，因此对整体盈利能力的提升作用可能较为有限。

2、经营分析

我国供水普及率继续提升，全国城乡供水量仍保持缓慢增长，用水人口拐点显现叠加节水政策引导，未来供水规模增长空间有限；水价调整提速，对改善行业成本倒挂有一定作用，但作为民生类行业预计盈利空间仍维持较低水平，供水企业仍将保持良好的回款及稳定的现金流，行业发展保持良好韧性。

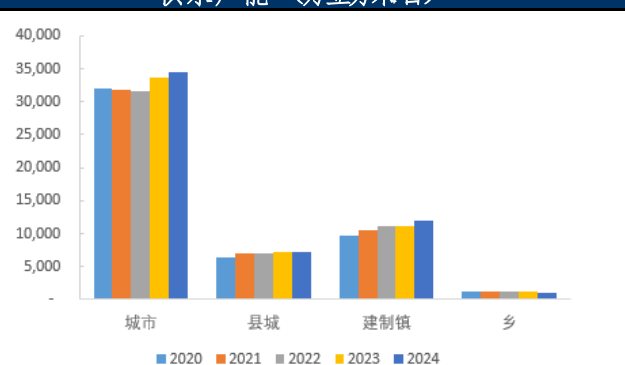
我国城乡供水体系已进入高普及率、低速增长的成熟发展阶段。2024年，全国城乡供水普及率保持高位，城市、县城、镇、乡分别达到99.57%、98.96%、90.74%和86.52%。全国城乡总供水量为1,003.42亿立方米，同比增长2.19%，其中城市和县城供水量分别增长2.52%和3.60%，但乡镇供水量首次出现0.34%的微降，结构分化显现。从用水结构看，生活用水占总供水量的55%，是核心需求。尽管供水规模维持增长，但全国城市用水人口在2024年首次出现0.15%的下降，县城及乡镇用水人口延续负增长，预示长期需求增长动力正在减弱。供水价格方面，2025年以来，全国各地水价调整工作进一步提速，有利于缓解相关区域水务企业成本压力。但整体来看，我国供水价格仍处于全球较低水平，作为民生类行业供水企业盈利空间较小。供水回款表现方面，供水业务因直接面向终端居民收费，回款情况普遍良好，现金流相对稳定。

图 1：近五年我国城市、县城、建制镇、乡年供水量（亿立方米）



资料来源：中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 2：近五年我国城市、县城、建制镇、乡供水产能（万立方米/日）



资料来源：中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

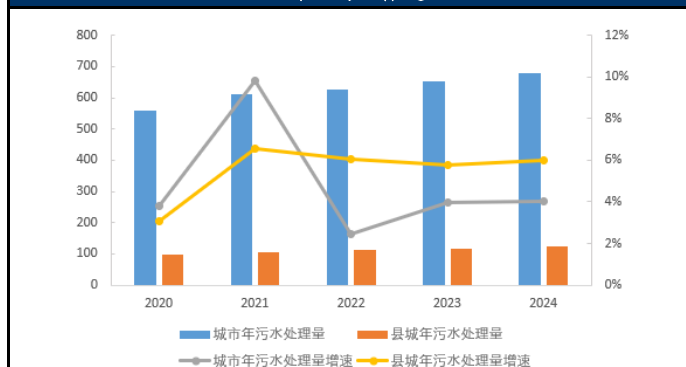
展望未来，短期内，经济发展仍能支撑城市及县城用水量维持低速增长。但长期来看，随着用水人口拐点的确认以及节水政策的深入实施，全国供水总量的增长空间将日益受限，行业将从“增量扩张”转向“存量提质”和“效率驱动”。在此背景下，两大趋势将主导行业未来：一是价格机制改革的深化与精细化。水价调整虽已加速，但作为滞后的成本疏导工具，难以完全覆盖成本上涨，且伴随补贴的规范或退出，其对整体盈利能力的提升作用可能相对有限。价格改革的核心在于建立更灵敏、透明的成本传导机制，以稳定企业长期经营预期。二是运营效率提升与区域整合加速。面对分散且不经济的乡镇供水项目，未来“县乡供水一体化”将加速整合，通过资产、运营和服务的整合，实现规模经济、降低单户成本、提升水质与服务标准。

我国污水处理能力和处理量持续提高，但目前城乡发展水平差异仍较大；2026年，预计随着污水收集率的提高，我国污水处理需求仍有增长空间，县乡一体化将加速推进，在地方财政紧平衡的背景下，仍需关注污水行业的回款问题。

污水处理行业在政策驱动下仍处于产能扩张与普及率快速提升的通道。2024年，全国城市和县城污水处理量达803.19亿立方米，同比增长4.35%；总处理能力持续增长，其中城市处理能力达2.35亿立方米/日，同比增长3.54%，县城、镇、乡合计处理能力增长更快，同比增速达7.79%。污水处理率显著提高，城市、县城已分别高达98.93%和98.03%，而镇、乡的污水处理率在低基数上实现了超过20个百分点的跃升，反映出建设重心正向下沉市场倾斜。然而，行业在快速扩张中面临两大突出矛盾：一是城乡差距与效率问题。乡镇污水处理厂虽然数量增加，但普遍存在“小而散”的特征，单座处理规模小导致单吨处理成本高企，运营效率低下，与城市处理系统存在巨大差距。

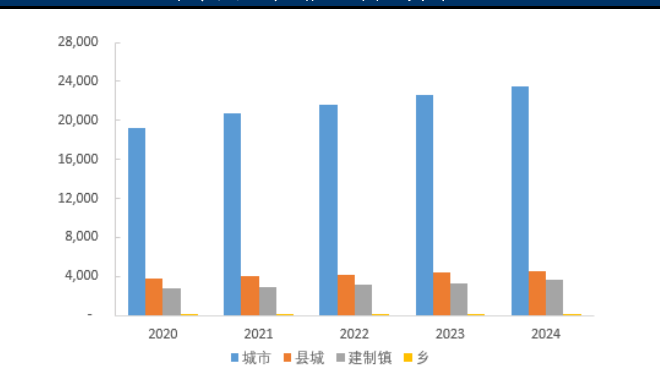
二是财政支付压力下的回款难题。尽管污水处理费调整比水价更为顺畅，但受地方财政收支压力影响，污水处理服务费的政府回款周期明显拉长，企业应收账款高企，现金流承压。

图 3：近五年我国城市、县城污水处理量（亿立方米）及增速



资料来源：中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 4：近五年我国城市、县城、建制镇、乡污水处理产能（万立方米/日）



资料来源：中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

展望未来，污水处理行业的发展将在需求增长、模式转型与财政约束的三角中寻求平衡。一方面，处理需求仍有增长空间，尤其是镇、乡地区的污水收集率（当前为88.37%和54.89%）仍有提升潜力，将继续驱动设施建设投资。另一方面，项目运作模式与行业格局将深刻调整。为解决乡镇项目“分散、不经济”的核心痛点，“县乡污水一体化”打包实施与运营将成为主流趋势。通过将区域内分散的项目整合，交由专业水务公司统一投资、建设和运营，能大幅提升规模效益、降低全生命周期成本，并有利于引入更先进的技术和管理。与此同时，行业必须正视并应对持续的财政支付能力挑战。预计地方财政紧平衡状态在中短期内仍将延续，尽管化债与污水处理费清偿方案陆续出台，但执行效果存在区域差异。因此，污水处理企业的回款效率难以迅速全面改善，现金流管理能力、与地方政府的协商谈判能力以及项目本身的质量（如是否纳入省级或国家级重点项目库以获取更优先支付保障）将变得至关重要。

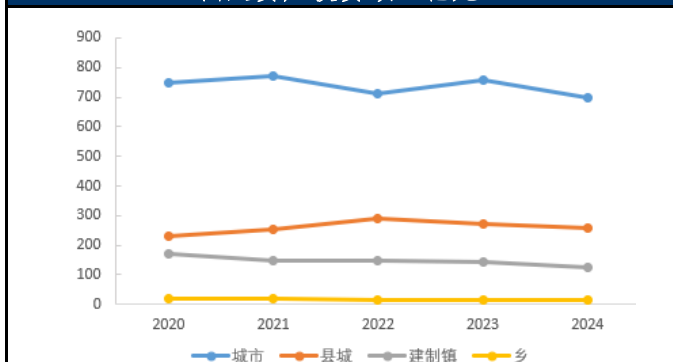
3、投资分析

近年来水务行业投资重点发生转变，城乡供水、污水处理厂站设施建设趋于饱和，相关投资规模理性回落，当前及未来的投资重心已明确转向重大水利工程与城乡供排水管网的更新改造两大领域，投资项目具备坚实的政策性资金保障，企业直接资本开支压力可控。

近年来，我国水务行业的投资结构与重点发生了显著转变。总体来看，传统的新建供水厂、污水处理厂的投资高峰期已过，行业建设趋于饱和，相关投资规模理性回落。当前及未来的投资重心已明确转向重大水利工程与城乡供排水管网的更新改造两大领域。具体而言，随着城乡供水、污水处理设施覆盖率达到较高水平，新建需求减弱。数据显示，2024年全国城市与县城供水设施固定资产投资较2023年分别下降7.95%和5.20%；城乡污水处理设施固定资产投资（不含排水）也下降了9.07%，这标志着行业已迈过大规模新建厂站的阶段。为解决管网短板，投资持续向排水系统倾斜。2024年城乡排水设施投资额达3,260.1亿元，逆势增长3.75%。政策层面，国家明确要求到2027年基本消除城市污水管网空白区，这为管网新建、改造与修复带来了长期、稳定的投资需求。与市政水务厂站设施投资回落形成对比，事关国家水安全的水利基础设施建设投资持续创新高。2024年我国完成水利建设投

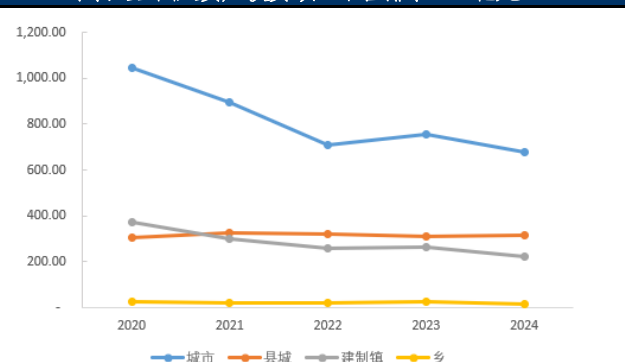
资13,529亿元，同比增长12.8%；2025年仅1-10月投资额已超万亿元，投资重点集中于跨流域调水、防洪减灾等战略性工程，如环北部湾水资源配置、引江济淮二期等。

图 5：近五年我国城市、县城、建制镇、乡供水设施固定资产投资额（亿元）



资料来源：中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

图 6：近五年我国城市、县城、建制镇、乡污水处理固定资产投资额（不含排水）（亿元）



资料来源：中国城乡建设统计年鉴，中诚信国际整理

展望未来，预计水务行业投资将呈现以下特征：（1）投资方向将聚焦重大水利工程与城乡供排水管网的更新改造两大领域。展望“十五五”，预计全国水务相关固定资产投资将延续当前结构性趋势，根据规划，期间水利建设总投资规模将达约7万亿元，重点投向国家水网主骨架（占比超40%）、防洪安全、水生态修复与智慧水利。这些项目通常由中央或省级主体统筹，具有很强的公共产品属性。对于以运营现有供水、污水处理资产为主的水务企业而言，其所需直接承担的资本开支将主要与所在地的管网更新改造任务绑定，而非无限制的新厂建设。（2）投资项目具备坚实的政策性资金保障，企业直接资本开支压力可控。无论是国家水网等重大水利工程，还是城市的供排水管网改造，均为中央与地方财政重点支持领域。其资金来源于预算内投资、地方政府专项债券、政策性银行贷款等的比例较高，商业模式清晰（使用者付费+可行性缺口补助），回款保障性强。这大幅降低了参与企业的融资风险和投资不确定性，使得投资能够分部、稳妥推进。（3）行业进入存量整合期，市场化重组机遇显现。在新建放缓、存量设施成熟的背景下，通过市场化整合提升规模效应与运营效率将成为行业新趋势。一方面，在“水网建设”和“供排水一体化”的规划思路下，区域内分散的水务资产（特别是众多乡镇污水处理设施）存在通过股权收购、委托运营等方式进行整合的内在需求。另一方面，随着早期授予的特许经营协议陆续到期，将为存量项目的重新分配与优质运营权的转移带来窗口期。

三、行业内企业信用分析

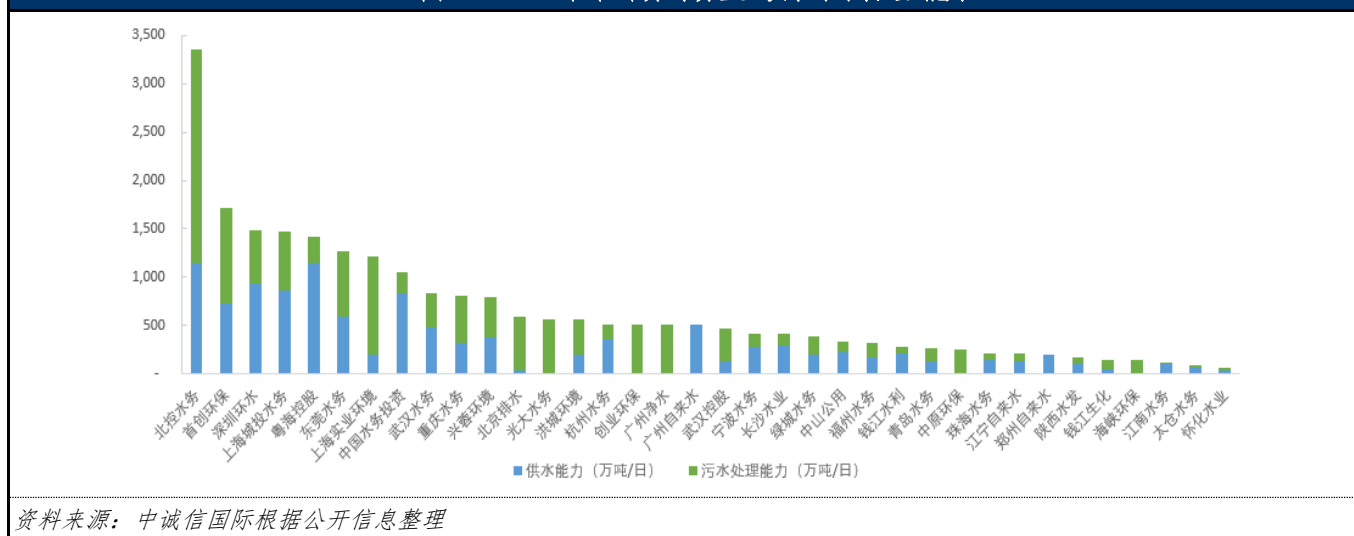
1、行业内企业概况

我国水务企业数量众多且以区县企业为主，行业集中度低、区域保护格局明显、竞争程度低。

我国水务企业数量众多且以区县企业为主，呈现行业集中度低、区域保护格局明显、竞争程度低的特点，市场主要参与者包括：（1）以北控水务集团有限公司、北京首创生态环保集团股份有限公司为代表的头部全国性大型水务投资企业，具有较强的市场影响力；（2）地方性国有水务企业是水务市场的主力军，其实际控制人通常为地方政府，承担区域民生公共服务职能且享受地方政府支持，如上海城投水务（集团）有限公司、深圳市环境水

务集团有限公司、北京城市排水集团有限责任公司及众多区县水务企业等；（3）以威立雅水务、苏伊士环境等为代表的大型跨国企业；（4）市场化经营程度高、具有成本优势的民营水务企业，如中国水务集团有限公司、海天水务集团股份公司、鹏鹞环保股份有限公司等，民营水务企业市场占有率较低。

图 7：2024 年末部分水务企业供水与污水处理能力



资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

注：北京排水、郑州自来水、青岛自来水均为2024年9月末数据，其他企业为2024年末数据。

2、行业发债表现

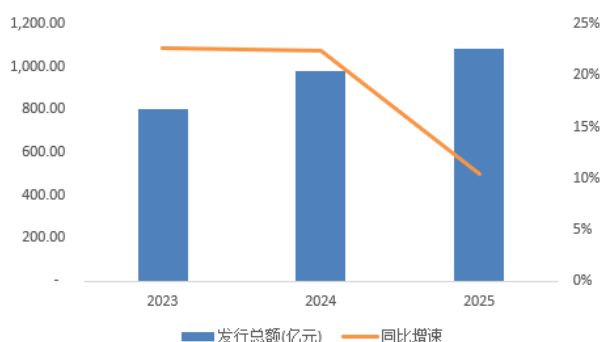
2025年水务企业发债规模继续增长，各等级水务企业平均发行利率同比均有下降，但发行利差同比小幅增长。展望2026年，在行业仍保持一定投资需求、地方财政紧平衡的背景下，预计水务企业债券发行规模将继续扩大；在货币政策稳中偏松的预期下，叠加资本市场对公用事业板块的偏好，水务行业债券发行利率或将延续下行趋势；但需关注2026~2030年行业到期债券规模较大，存在一定接续压力。

水务企业的资本市场认可度整体较高，融资渠道通畅，发债企业数量较多。截至2026年1月末，水务行业²存续债券余额总计为2,290.78亿元，涉及存续发债水务企业共89家，主体信用级别为AAA、AA⁺、AA和无评级的企业分别为23家、34家、21家和11家。2025年，水务行业发行债券企业共有71家，共计发行债券217只；发行规模合计1,082.45亿元，同比增长10.45%。发行债券品种和发行市场多元，发债渠道通畅，发债主体评级主要集中在AAA和AA⁺。从发行利率和利差看，在利率下行周期下，2025年各等级水务企业平均发行利率均较2024年进一步下降；同时，由于2025年国债等无风险利率下行较快，而信用债收益率调整滞后，除无评级主体的平均发行利差同比下降外，其余各等级水务企业债券发行利差均较2024年小幅增长。

展望2026年，在行业仍保持一定投资需求、地方财政紧平衡的背景下，预计水务企业债券发行规模将继续扩大；在货币政策稳中偏松的预期下，叠加资本市场对公用事业板块的偏好，水务行业债券发行利率或将延续下行趋势；但需关注2026~2030年行业到期债券规模较大，存在一定接续压力。

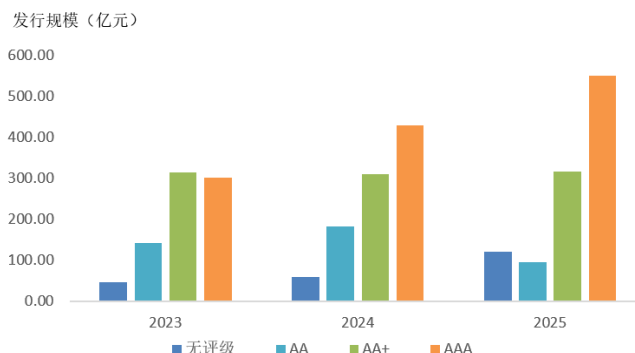
² 数据来源为 ifind，水务行业筛选使用信用债新证监会行业\电力、热力、燃气及水生产和供应业\水的生产和供应业。

图 8：水务行业发债总额走势



资料来源：ifind、中诚信国际整理

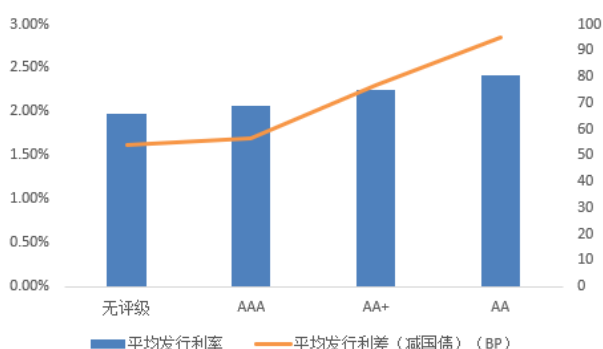
图 9：水务行业债券信用评级分布



注：无评级指无主体评级。

资料来源：ifind、中诚信国际整理

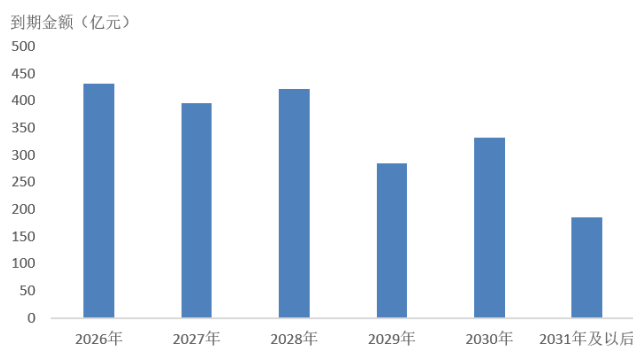
图 10：水务行业发行利率与利差



注：1、无评级指无主体评级；2、剔除可转债、结构化产品。

资料来源：ifind、中诚信国际整理

图 11：水务行业债券到期分布情况



资料来源：ifind、中诚信国际整理

3、行业财务表现

2024年及2025年前三季度，水务行业样本企业营业总收入保持小幅增长，其中供水和污水处理业务收入均保持自然增长，但工程类业务收入有所收缩；在供水和污水处理结算价格调整逐步落地、大规模降本增效等因素推动下，毛利率水平有所改善，盈利能力随之提升；但由于地方财政收支压力加大，水务企业应收账款周转率持续下降，经营获现能力持续弱化。展望2026年，水务企业盈利能力有望随着水价调整范围扩大而进一步提升，行业回款情况短期内或难实质性改善，关联企业资金占用问题仍将存在，行业债务规模继续面临上升压力；得益于水务企业外部融资渠道保持通畅，对行业信用水平形成支撑，行业整体偿债能力维持稳定。

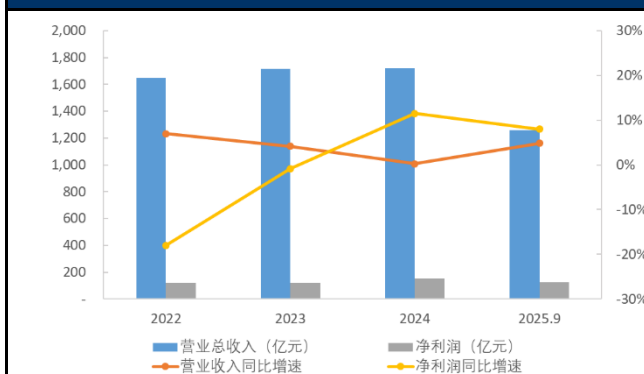
本文在财务分析时选取了31家国内水务行业公司作为样本，样本按业务覆盖范围涵盖全国性、一线城市、发达城市以及一般地级市和区县的水务公司，具有一定的行业代表性³。

盈利能力方面，2024年以来，样本企业供水和污水处理业务收入均保持自然增长，但工程类业务收入有所收缩，营业总收入增幅有所放缓。具体来看，2024年样本企业合计供水业务收入、合计污水处理业务收入同比

³北控水务（0371.HK）和光大水务（01857.HK）为香港上市公司，因其财务数据口径及会计准则与内地企业存在一定差异，故未合并统计分析。

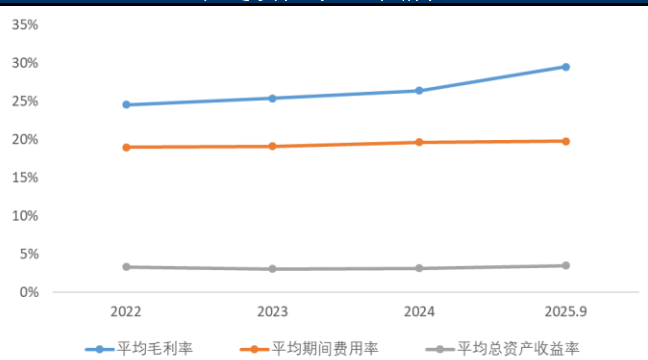
分别增加3.99%、2.21%；而工程业务收入同比下降8.49%，系受宏观政策约束、市场需求收缩，叠加前期 PPP 项目集中完工并转入运营期、新增 PPP 项目落地节奏放缓等因素共同导致。毛利率方面，在水务企业供水和污水处理结算价格调整逐步落地、大规模降本增效等因素推动下，2024年和2025年三季度，样本企业平均毛利率同比均小幅上升。其中，由于自来水定价较低，毛利率水平相对较低，而污水处理结算价格调整相对灵活，毛利率水平更高，较自来水业务盈利性更强：2024年样本企业供水业务和污水处理业务平均毛利率分别为20.78%、26.19%。而工程业务因市场竞争加剧，毛利率水平明显下滑，2024年样本企业工程业务平均毛利率为13.32%，同比下降6.28个百分点。近年来样本企业期间费用率整体平稳，2025年前三季度平均期间费用率为19.80%，对利润存在一定侵蚀。因水务行业的公益属性较强，盈利能力整体偏弱，部分水务企业对政府补助依赖较高，2024年样本企业其它收益占利润总额比重的中位数为9.43%（同比去年8.75%略有增长）。随着毛利率水平修复，2024年以来样本企业盈利指标整体有所改善，2024年及2025年前三季度，样本企业净利润合计同比分别提高11.47%、8.01%。2025年前三季度，样本企业总资产收益率（经年化）平均值为3.34%，较2024年全年有所提升。其中，洪城环境、城府兴蓉、江南水务、创业环保、中山公用、中原环保、宁波水务受益于较好的区域社会经济环境、合理的价格水平、较高的运营管理水平等因素，盈利能力相对较强，总资产收益率在5~8%；而太仓水务、陕西水发、上海城投水务、江宁自来水受水价较低、投资排水管网或水利工程等弱盈利资产等因素影响，盈利指标表现较弱，总资产收益率均在1%以下。2026年，随着全国各地水价调整范围扩大，水务企业盈利能力有望进一步提升。

图 12：样本企业营业总收入与净利润情况



资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 13：样本企业营业毛利率、期间费用率及总资产收益率情况

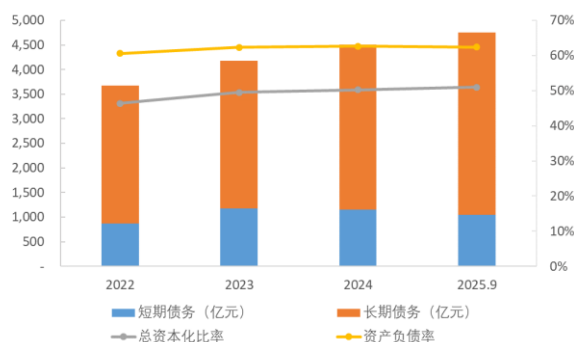


资料来源：Choice，中诚信国际整理

注：2025年9月末样本企业总资产收益率为经年化指标。

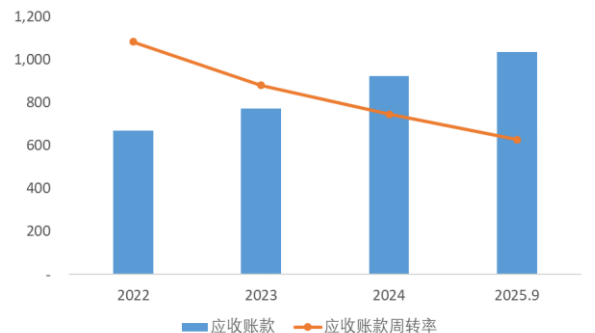
资本结构方面，2024年以来，样本企业总债务规模继续增长，而财务杠杆水平趋于平稳，2025年9月末样本企业资产负债率和总资本化比率均值分别为62.37%和50.97%。一方面，部分水务企业仍存在建设投资与融资需求，面临一定的资本支出压力；另一方面回款效率的降低使得应收账款快速上升，且部分水务企业向关联方拆出资金形成的其他应收款规模较大，形成一定的资金占用，流动资金融资需求加大。2024年以来，样本企业应收账款周转率持续下降，其中，首创环保、东莞水务、广州净水、中原环保等污水处理业务占比较高的企业，应收账款同比增幅显著，回款情况未有改观，后续需持续关注。同时，广州自来水、武汉水务、太仓水务、怀化水业等企业的其他应收款进一步增长，资金占用问题加剧；叠加部分企业推进业务规模扩张与新项目建设，共同推动债务规模上升。2026年地方政府财政压力预计仍难缓解，行业应收账款周转效率短期内或难实质性改善，行业债务规模继续面临上升压力；需关注区域政府支付能力弱、污水处理业务比重高的水务企业回款情况、其他应收款规模较大的水务企业资金占用及款项回收情况。

图 14：样本企业债务及财务杠杆情况



资料来源：Choice、中诚信国际整理

图 15：样本企业应收账款周转情况

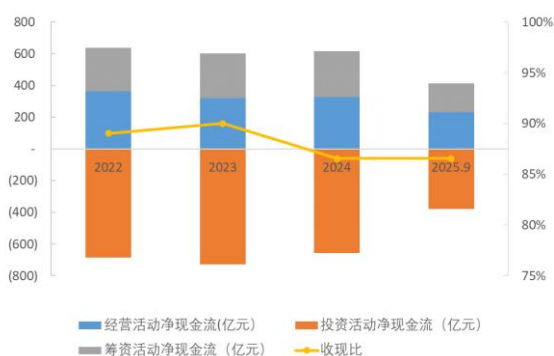


资料来源：Choice、中诚信国际整理

现金流方面，2024年以来样本企业获现能力受回款周期拉长影响有所弱化，2024年及2025年前三季度，样本企业平均收现比分别为86.55%、86.54%，较2023年的90.01%有所下滑。其中自来水业务因由使用者付费，结算周期固定，回款情况仍较好；而污水处理费、部分PPP项目收入由政府付费，随着地方财政收支压力加大，污水处理费、工程建造等政府购买服务的回款效率持续弱化。投资活动现金流方面，2024年以来，水务行业固定资产投资规模整体回落，资本支出压力减小，投资活动现金流缺口逐渐收窄。在持续投资、经营获现弱化双重影响下，水务企业仍保持一定融资需求。

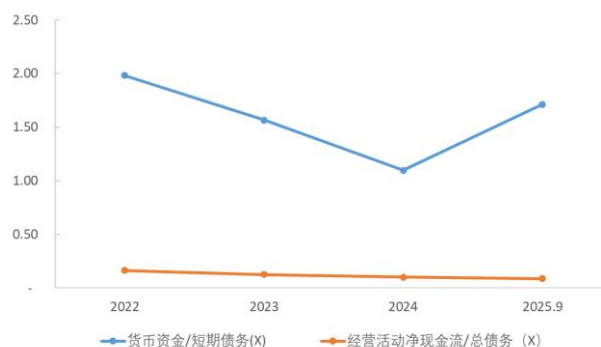
偿债指标方面，2024年及2025年前三季度，由于样本企业总债务规模继续增长，经营活动净现金流/总债务均值分别为0.10倍、0.09倍，呈小幅下降趋势；长期偿债指标表现仍较弱，符合重资产行业特征。同时，货币资金/短期债务均值呈波动回升，2025年9月末货币资金/短期债务均值为1.71倍，短期偿债指标表现较好。整体来看，样本水务企业呈现盈利改善、经营获现能力弱化、投资支出下降的变化特征，整体偿债指标表现尚可。2026年，预计前述特征仍将延续，考虑水务企业再融资能力普遍较强，将对债务本息偿还形成较好保障，行业整体偿债能力维持稳定。

图 16：样本企业现金流情况



资料来源：Choice、中诚信国际整理

图 17：样本企业偿债指标情况



资料来源：Choice、中诚信国际整理

注：2025年9月末样本企业应收账款周转率、经营活动净现金流/总债务为经年化指标。

四、结论

中诚信国际认为，用水人口拐点显现叠加节水政策引导下，预计2026年供水规模增长空间有限；水价调整提速，对改善行业成本倒挂有一定作用；污水处理县乡一体化将加速推进，需求仍有增长空间；水务行业投资重心将转向重大水利工程与城乡供排水管网的更新改造两大领域，投资项目具备坚实的政策性资金保障，企业直接资本开支压力可控；水务行业政策强化了其重要战略地位，对行业维持稳健的信用形成有利支撑。在企业层面，水务企业盈利能力有望随着水价调整范围扩大而进一步提升，回款情况短期内或难实质性改善，关联企业资金占用问题仍将存在，行业债务规模继续面临上升压力；得益于水务企业外部融资渠道保持通畅，行业整体偿债能力维持稳定。

综上所述，中诚信国际维持中国水务行业展望为稳定，该展望反映了中诚信国际对该行业未来12~18个月基本信用状况的预测。

附表一：水务行业样本企业

序号	公司名称	简称	水务处理能力（万吨/日）
1	北京首创生态环保集团股份有限公司	首创环保	1,797.19
2	深圳市环境水务集团有限公司	深圳环水	1,532.23
3	上海城投水务（集团）有限公司	上海城投水务	1,494.42
4	东莞市水务环境投资控股集团有限公司	东莞水务	1,469.65
5	中国水务投资集团有限公司	中国水务投资	1,216.00
6	重庆水务集团股份有限公司	重庆水务	860.21
7	武汉市水务集团有限公司	武汉水务	831.58
8	成都市兴蓉环境股份有限公司	兴蓉环境	822.00
9	江西洪城环境股份有限公司	洪城环境	611.00
10	天津创业环保集团股份有限公司	创业环保	524.01
11	广州市净水有限公司	广州净水	505.10
12	广州市自来水有限公司	广州自来水	505.00
13	北京城市排水集团有限责任公司	北京排水	465.00
14	武汉三镇实业控股股份有限公司	武汉控股	451.00
15	宁波市水务环境集团有限公司	宁波水务	426.00
16	长沙水业集团有限公司	长沙水业	420.00
17	广西绿城水务股份有限公司	绿城水务	394.00
18	福州水务集团有限公司	福州水务	372.70
19	中山公用事业集团股份有限公司	中山公用	321.41
20	钱江水利开发股份有限公司	钱江水利	313.50
21	中原环保股份有限公司	中原环保	290.50
22	青岛水务集团有限公司	青岛水务	274.00
23	珠海水务环境控股集团有限公司	珠海水务	219.31
24	南京市江宁区自来水有限公司	江宁自来水	216.60
25	郑州自来水投资控股有限公司	郑州自来水	204.00
26	福建海峡环保集团股份有限公司	海峡环保	200.50
27	陕西水务发展集团有限公司	陕西水发	188.59
28	浙江钱江生物化学股份有限公司	钱江生化	141.60
29	江苏江南水务股份有限公司	江南水务	115.00
30	太仓市水务集团有限公司	太仓水务	109.50
31	怀化市水业投资有限公司	怀化水业	64.00

注：水务处理能力为供水能力与污水处理能力合计数，其中北京排水、郑州自来水、青岛自来水均为 2024 年 9 月末数据，怀化水业为 2024 年 3 月末数据，其他企业为 2024 年末数据。

附表二：水务行业样本企业盈利指标

公司简称	营业总收入（亿元）		净利润（亿元）		毛利率（%）		期间费用率（%）		总资产收益率（%）	
	2024	2025.1~9	2024	2025.1~9	2024	2025.1~9	2024	2025.1~9	2024	2025.1~9
首创环保	200.50	134.53	41.44	19.08	34.77	37.04	16.77	15.70	5.81	4.11
中国水务投资	80.33	64.08	4.79	5.42	30.28	33.18	22.50	21.89	3.66	3.81
北京排水	110.68	71.32	5.31	3.25	21.51	19.69	15.04	13.30	1.90	1.53
上海城投水务	120.73	85.70	-3.46	-0.28	11.67	15.33	13.77	12.31	0.25	0.44
深圳环水	112.56	80.99	-0.38	2.92	23.03	26.06	21.42	19.70	1.33	2.17
广州自来水	34.16	26.81	2.20	0.13	12.71	34.54	37.06	29.85	2.35	1.41
广州净水	36.45	27.13	1.98	3.02	25.90	31.58	18.11	16.77	2.38	3.11
重庆水务	69.99	55.68	7.92	7.86	27.95	29.73	17.12	15.03	3.82	4.56
兴蓉环境	90.49	65.48	20.55	18.12	41.45	47.90	12.75	11.40	6.10	6.70
东莞水务	87.63	66.64	1.94	3.23	29.81	33.14	24.53	22.59	2.54	2.83
陕西水发	87.82	76.86	0.56	-2.75	20.13	15.19	21.88	21.47	0.94	0.61
创业环保	48.27	34.47	8.71	7.41	39.78	35.68	13.86	11.36	5.67	5.73
福州水务	35.32	33.41	0.56	0.80	31.21	27.85	29.02	21.81	1.23	1.29
武汉水务	72.80	61.46	6.26	6.57	9.47	11.19	21.52	16.59	3.55	3.74
武汉控股	37.75	30.37	0.85	0.83	18.65	20.53	19.38	15.57	2.60	2.30
洪城环境	82.27	54.26	13.38	10.04	31.75	34.88	11.29	10.87	7.60	7.22
长沙水业	63.50	42.93	0.60	3.45	24.76	28.27	20.96	20.86	2.04	2.88
宁波水务	38.29	28.73	3.33	3.26	26.08	30.62	13.17	11.82	4.67	5.16
中山公用	56.78	31.43	12.11	12.14	18.90	24.03	12.94	15.95	4.72	5.51
珠海水务	21.11	15.39	1.75	1.60	30.54	37.20	20.91	21.80	3.12	3.25
绿城水务	24.78	18.82	0.88	1.35	34.63	40.06	26.47	26.17	2.63	2.78
中原环保	54.43	39.00	10.71	10.62	44.31	52.25	21.13	21.50	4.91	5.27
郑州自来水	24.12	18.45	0.83	0.87	27.68	28.78	16.93	15.02	0.96	1.24
江南水务	15.33	10.39	4.02	2.75	35.47	39.39	9.67	11.95	6.72	5.91
太仓水务	10.66	6.56	0.21	0.06	23.26	25.70	27.67	38.31	0.99	0.96
海峡环保	12.16	10.02	1.50	1.83	40.20	43.61	19.51	15.56	4.34	5.48
青岛水务	30.28	22.20	-0.78	0.47	5.05	2.81	25.24	25.84	1.47	1.71
钱江生化	17.68	11.99	1.25	1.45	22.99	26.73	14.89	14.43	3.35	4.11
江宁自来水	11.52	9.42	-1.28	-1.44	5.52	3.08	17.74	17.14	-0.45	-0.72
怀化水业	7.24	5.42	0.65	0.31	32.36	37.90	21.48	27.18	1.01	3.40
钱江水利	23.22	16.79	2.86	2.54	37.27	41.05	24.50	23.47	5.06	4.90
合计/平均值	1,718.88	1,256.71	133.47	126.91	26.42	29.52	19.65	18.81	3.14	3.34

注：1、2025 年 1~9 月总资产收益率数据已经年化处理；2、部分企业剔除了大额非经常事件的财务影响。

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

附表三：水务行业样本企业资本结构及偿债指标

公司简称	总资产（亿元）		资产负债率（%）		经营活动净现金流（亿元）		货币资金/短期债务（X）		经营活动净现金流/总债务（X）	
	2024	2025.9	2024	2025.9	2024	2025.1~9	2024	2025.9	2024	2025.9
首创环保	1,111.83	1,114.09	64.77	63.59	40.83	21.41	0.70	0.64	0.09	0.06
中国水务投资	320.22	414.13	71.07	68.18	14.44	14.45	0.73	0.64	0.12	0.13
北京排水	817.65	820.52	50.76	50.25	43.72	33.84	1.08	1.33	0.15	0.17
上海城投水务	1,478.40	1,540.50	63.75	64.70	33.03	33.05	2.16	2.57	0.15	0.20
深圳环水	551.87	574.05	69.67	69.24	16.35	13.81	1.09	1.20	0.06	0.07
广州自来水	264.35	265.20	68.44	68.35	3.77	5.34	0.57	1.98	0.04	0.06
广州净水	250.81	254.91	63.49	62.87	-3.17	2.78	0.30	1.02	-0.03	0.04
重庆水务	338.63	358.03	49.06	51.37	23.32	15.97	0.60	1.64	0.22	0.18
兴蓉环境	484.48	493.71	59.64	57.66	36.81	23.99	1.56	3.81	0.25	0.20
东莞水务	692.04	709.05	73.29	72.98	20.01	34.75	1.72	4.22	0.05	0.12
陕西水发	1,045.38	1,111.31	55.58	56.36	11.58	-4.40	0.43	0.51	0.03	-0.01
创业环保	251.55	261.11	57.08	56.78	13.82	5.21	1.30	2.04	0.14	0.07
福州水务	411.36	443.20	58.37	60.74	5.69	3.52	0.65	0.49	0.05	0.04
武汉水务	436.71	450.10	79.11	75.93	6.35	-0.78	0.30	0.26	0.03	-0.00
武汉控股	243.74	244.39	77.31	73.05	0.13	-3.83	0.20	0.13	0.00	-0.04
洪城环境	247.37	250.35	57.33	56.37	19.74	9.81	0.99	0.91	0.24	0.16
长沙水业	308.11	316.01	69.86	69.65	8.05	1.27	0.38	0.37	0.06	0.01
宁波水务	131.44	147.12	59.80	62.57	10.81	6.12	0.33	0.50	0.26	0.16
中山公用	324.11	356.72	45.01	48.13	-2.49	-0.54	0.87	0.63	-0.03	-0.01
珠海水务	93.55	100.28	48.05	50.10	3.02	4.92	1.72	1.24	0.19	0.32
绿城水务	234.09	248.21	79.63	80.29	4.51	3.30	0.29	0.34	0.03	0.03
中原环保	400.62	429.68	73.22	72.07	-6.09	-3.57	0.45	0.82	-0.03	-0.02
郑州自来水	165.48	171.25	45.13	45.78	1.60	1.06	2.66	5.69	0.07	0.06
江南水务	69.81	70.42	37.18	35.38	3.55	1.67	9.39	16.80	0.49	0.32
太仓水务	190.32	208.27	75.83	78.24	-3.45	-1.22	0.19	0.22	-0.03	-0.01
海峡环保	67.61	70.02	56.82	53.24	0.96	2.51	0.43	0.31	0.05	0.16
青岛水务	199.02	256.60	79.27	79.57	5.19	0.04	0.39	0.40	0.06	0.00
钱江生化	75.51	73.65	52.90	49.85	3.73	3.05	1.31	0.97	0.15	0.20
江宁自来水	228.40	239.48	83.55	85.03	0.20	-0.00	0.08	0.10	0.00	-0.00
怀化水业	96.71	100.87	52.92	54.42	4.93	0.01	0.29	0.46	0.16	0.00
钱江水利	103.10	97.91	63.30	60.71	5.83	2.39	0.88	0.81	0.14	0.10
合计/平均值	11,634.27	12,191.15	62.62	62.37	326.77	229.94	1.10	1.71	0.10	0.09

注：1、2025 年 1~9 月总资产收益率数据已经年化处理；2、部分企业剔除了大额非经常事件的财务影响。

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

附表四：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
柯 维	企业评级二部	高级分析师
黄靖雯	企业评级二部	助理分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>