



# 信用等级通知书

信评委函字[2013] 052号

## 东江环保股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“东江环保股份有限公司2013年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，本期债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一三年十二月十六日

## 东江环保股份有限公司 2013 年公司债券信用评级报告<sup>1</sup>

<b>债券级别</b>	AA
<b>主体级别</b>	AA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	东江环保股份有限公司
<b>发行规模</b>	总发行规模不超过人民币 7 亿元，分期发行，本期债券发行规模不低于 3.50 亿元。
<b>债券期限</b>	5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。
<b>债券利率</b>	票面利率由发行人与保荐人（主承销商）按照发行时网下询价结果共同协商确定。
<b>担保方式</b>	无担保

### 概况数据

东江环保	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益（亿元）	10.50	22.73	24.50	26.22
总资产（亿元）	19.84	31.10	32.67	34.12
总债务（亿元）	5.25	3.09	4.48	4.41
营业总收入（亿元）	15.01	15.22	15.83	3.77
营业毛利率（%）	34.82	36.92	30.48	32.74
EBITDA（亿元）	3.47	4.28	3.83	1.04
所有者权益收益率（%）	20.88	12.94	9.94	9.80
资产负债率（%）	47.09	26.91	25.02	23.16
总债务/EBITDA（X）	1.51	0.72	1.17	4.24
EBITDA 利息倍数（X）	9.94	14.42	14.83	14.59

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2014年3月的所有者权益收益率指标经过年化处理，总债务/EBITDA指标未经年化处理。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”或“公司”）2013 年公司债券信用等级为 AA，该级别反映了本期债券信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评认定东江环保主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。该级别反映了东江环保偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了不断完善的国内环保政策环境、公司齐全的业务资质与完整的固废处理业务链优势、突出的区域竞争优势、稳健的财务结构和较强的抗风险能力等正面因素。同时，中诚信证评也关注到有色金属市场价格剧烈波动、公司资本支出压力增加等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 正面

- 环保政策体系不断完善，政府监管力度不断加强。近年，我国环保法律建设不断完善，环境标准与环境执法更趋严格，强化环保企业许可经营，加大对环境污染共同犯罪的惩治力度，渐趋严格的环保政策有利于改善废物处理企业经营环境。
- 具备全业务链的废物处理能力和成熟的业务模式。公司作为国内工业危废处理行业龙头企业之一，经过十几年的专注发展，已经建立集工业废物（含危废）处理、市政废物处理、环境工程与服务为一体的完整的废物处理业务链，取得国家 49 项危废经营资质中的 45 项，并且形成了较成熟的经营模式和盈利模式，具备良好的经营素质，行业竞争优势突出。

### 分析师

虎翀 [spang@ccxr.com.cn](mailto:spang@ccxr.com.cn)  
 邵津波 [jhsbao@ccxr.com.cn](mailto:jhsbao@ccxr.com.cn)  
 Tel: (021) 51019090  
 Fax: (021) 51019036  
[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)  
 2014年5月16日

<sup>1</sup> 2013 年 12 月 16 日，中诚信证评出具了信评委函字【2013】052 号文的“东江环保股份有限公司 2013 年公司债券信用等级通知书”。2014 年 5 月 16 日，根据东江环保 2013 年报、2014 年 1 季度报及其提供的相关资料信息，中诚信证评对评级报告进行了相应更新；同时，中诚信证评对东江环保的信用状况进行了持续跟踪，未发现影响信用级别的重大因素，因而维持原有级别，并将报告日期更新至 2014 年 5 月 16 日。

- 业务成长性。公司依托成熟的经营模式和资本市场融资渠道的支撑，通过兼并收购以及参与各地环保项目招投标等方式，不断推进新项目的投建与市场网络辐射，实现经营业绩持续多年平稳增长，2011~2013 年营业收入与净利润年复合增长率分别为 2.69% 和 5.43%。
- 财务结构稳健。公司执行稳健的财务政策，负债规模控制较好，尤其 2012 年 4 月，公司在深交所中小板上市成功发行 A 股后，资本实力进一步充实，资产负债率与总资本化比率均控制在适中水平，财务结构稳健性较好。截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 25.02% 和 15.46%，均处于行业较好水平。

## 关 注

- 有色金属价格波动风险。公司的工业废物资源化产品主要为硫酸铜、碱式氯化铜等铜盐产品，产品价格受金属价格影响较大。虽然含铜废液等原材料的采购价格系参照金属价格而定，与产品销售价格维持一定联动，但有色金属价格的剧烈变动会加大公司经营风险，影响公司盈利状况。
- 管理风险。近年公司新建项目较多，业务扩张较快，公司可能面临管理人才储备不足和经营管理难度加大的压力。
- 资本支出压力。根据公司战略规划，未来几年项目投资的资金需求较大，公司将面临一定的资本支出压力。

## 概况

### 发债主体概况

东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”或“公司”）创建于1999年9月，前身为深圳市东江环保技术有限公司。2002年，经财政部财企[2002]267号文及深圳市人民政府深府股[2002]26号文批准，由原深圳市东江环保技术有限公司股东张维仰、上海联创投资有限公司、深圳市文英贸易有限公司（以下简称“文英贸易”）、深圳市方元化工实业有限公司、中国风险投资有限责任公司、深圳市高新技术产业投资服务有限公司及贺建军作为发起人，将原深圳市东江环保技术有限公司依法整体变更为深圳市东江环保股份有限公司。

2003年1月28日，公司以配售方式于香港联合交易所有限公司创业板公开发行境外上市外资股17,790万股并在联交所创业板市场上市，2003年6月2日，公司办理了工商注册变更登记，变更后的股本为6,273.82万元。2010年5月31日，公司以资本公积和未分配利润向全体股东转增股份总额62,738.19万股，该次转增后公司股本总额为12,547.64万元。2010年8月9日和2010年9月16日，公司分别获得中国证监会和香港交易所批准由创业板转往主板上市。2010年9月28日，公司在香港交易所创业板除牌，并同时在香港交易所主板挂牌上市，股票代码为00895。

2012年3月26日，经中国证券监督管理委员会“证监许可[2014]413号”文核准，公司公开发行人民币普通股2,500万股并于2012年4月26日在深圳证券交易所中小板市场上市，股票代码002672。经过上述变更后，截至2012年12月31日，公司总股本为15,048万股，公司创办人张维仰持股比例为28.68%，为公司控股股东和实际控制人。2013年，公司以2012年12月31日总股本为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增5股，合计转增股本7,524万股。权益分派实施后，截至2013年12月31日，公司总股本为22,571万股，张维仰持股比例不变。2014年，公司根据《2013年限制性股票激励计划（草案修订稿）》相关要求，于2014年1月23日完成限制性股票的首次授予工

作，授予股票数量共585万股。限制性股票授予完成后，截至2014年3月31日，公司总股本增至23,156万股，张维仰持股比例变更为27.69%。此次授予不导致公司控股股东发生变化。

公司目前从事环保行业，经营范围主要包括：工业废物的收集、处置及综合利用；废水、废气、噪声的治理；环境保护设施的设计、建设及运营；化工产品的销售；环保材料、环保再生产品、环保设备的生产与购销；环保新产品、新技术的开发、推广及应用；投资兴办实业；货物、技术进出口业务；房屋租赁。公司主要产品包括：无机盐类、有机溶剂类等几十种，以及将填埋场的沼气转化为电能等。

截至2013年12月31日，公司总资产为32.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）为24.50亿元，资产负债率及总资本化率分别为25.02%与15.46%；2013年，公司实现营业收入15.83亿元，实现净利润2.44亿元，经营活动产生的现金净流入为3.44亿元。

截至2014年3月31日，公司总资产为34.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）为26.22亿元，资产负债率及总资本化率分别为23.16%与14.40%；2014年1-3月，公司实现营业收入3.77亿元，实现净利润0.64亿元，经营活动产生的现金净流入为0.42亿元。

### 本期债券概况

表1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	东江环保股份有限公司2013公司债券
发行规模	总发行规模不超过人民币7亿元，分期发行，本期债券发行规模不低于3.50亿元
债券品种和期限	公司债；期限为5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率	票面利率根据网下询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定，在债券存续期前3年内固定不变
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
担保方式	无担保
募集资金用途	补充流动资金和偿还银行借款

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

目前在欧美等发达国家，固废处理是环保领域投资和产值占比均超过 50% 的最大子行业，市场集中度高，发展较为成熟。从长远来看，西方发达国家的固废处理产值超过环保产业总产值的 2/3。相比而言，目前的我国的固废处理行业还处于发展初期，起步慢于污水、废气市场，固废处理投资仅占环保行业整体投入的 13.70%。2004 年 12 月 19 日，《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》颁布，以立法的形式要求控制和治理固体废弃物污染；在 2010 年以后，行业的政策出台越来越密集，政府部门给予回收处理企业鼓励扶持政策的力度不断加强。

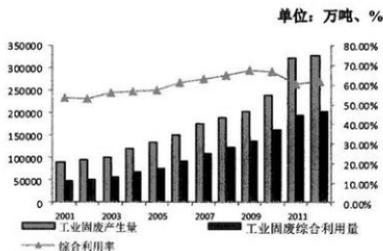
## 工业固废处理行业

### 行业概况

固废处理主要包括工业废物处理和生活废物处理，主要的固废处理方法可分为处理处置和资源化利用。工业固体废物作为固体废弃物的一种，是指在工业生产活动中产生的固体废物，包括工业生产过程中的各种废渣、粉尘及其他废物等（其中包括危险废物）。

随着社会的发展和工业化进程的加快，我国工业固体废物产生量逐年增加，2012 年全国工业固废产生量达 32.9 亿吨，同比增加 1.96%。其中尾矿产生量为 11.0 亿吨，占全国工业固废总产量的 33.4%；粉煤灰 4.6 亿吨，占比 14.0%；煤矸石 3.7 亿吨，占比 11.2%；冶炼废渣 3.5 亿吨，占比 10.7%。

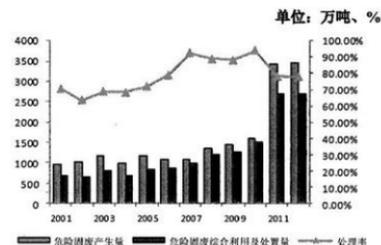
图 1：2001~2012 年我国工业固废产生及处理处置情况



资料来源：环保部，中诚信证评整理

工业固体废物中部分属于危险废物的简称“危险固废”。根据《国家危险废物名录》，符合以下两项情形之一的废物被称为危险废物：①具有腐蚀性、毒性、易燃性、反应性或者感染性中的一种或者几种危险特性的；②不排除具有危险特性，可能对环境或者人体健康造成有害影响，需要按照危险废物进行管理的。2012 年全国危险固废产生量为 3,465.2 万吨，较上年增加 1.0%；综合利用量为 2,004.6 万吨，较上年增加 13.1%；处置量为 698.2 万吨，较上年减少 23.8%；贮存量为 846.9 万吨，较上年增加 2.8%；倾倒丢弃量为 16.1 吨。同期工业危险废物处置利用率为 76.1%，同比下降 0.4 个百分点。

图 2：2001~2012 年我国危险固废产生及处理处置情况



资料来源：环保部，中诚信证评整理

总体来看，2000 年至 2011 年间，我国工业固废处理行业亦呈快速发展态势，工业固废的综合利用量不断增加，综合利用率呈现总体上升趋势。2011 年全国工业固废综合利用量 19.70 亿吨，同比增长 21.77%；危险固废综合利用和安全处置量合计 2,690 万吨，同比增长 81%。2012 年受工业增速放缓的影响，固废行业增速有所放缓，全年我国工业固废综合利用量为 20.25 亿吨，同比增长 2.79%；危险固废综合利用和安全处置量合计 2,702.8 万吨，同比仅增长 0.48%。

值得注意的是，近年来工业固废每年的贮存量都在 2 亿吨以上，工业废物治理设施的建设相对滞后，尤其是危险废物仍未实现全部安全贮存和处理，仍与保障环境安全和人民健康的要求存在较大的差距。2012 年，全国工业固废处理量为 27.32 亿吨，处理率为 83.04%；危险废物处理和处置量合计

2,702.8 万吨，处理率为 78.00%。

截至目前，全国 31 座国家级综合性危废集中处理基地建设实施进度不一，仅有北京、天津、上海、重庆、安徽、福建、山东、浙江、广东和宁夏等地的危废中心建设实施进度较快，进入全面运营或试运行阶段。未来 5 年，我国仍需要建设大量的危废中心，同时，随着固体废物对环境影响的逐步显现，工业废物处理的市场容量相当可观。

### 市场准入及管理

危废一般具有腐蚀性、毒性等危险特性，如风险控制经验不足，会给环境造成严重的二次污染。因此，危废处理一般具有一定技术壁垒，对技术能力和行业经验要求较高，需要综合运用物理、化学和生物等多学科技术，尤其在处理技术的应用和有效性方面，需经过长期的经验积累。

同时，为规范管理危险废弃物处置，国家和地方的环保法律法规规定，在我国境内从事危废收集、贮存、处置经营活动的单位，须具有危废经营许可证。我国危废经营许可证按照经营方式，分为危废收集、贮存、处置综合经营许可证和危废收集经营许可证。取得危废综合经营许可证的单位，可以从事各类别危废的收集、贮存、处置经营活动；取得危废收集经营许可证的单位，只能从事机动车维修活动中产生的废矿物油和居民日常生活中产生的废镉镍电池的危废收集经营活动。此外，危废资质除对危废经营方式有所要求外，对危废处理种类及经营规模也有所列示。危废牌照的获取亦为行业准入的重要壁垒之一，同时工业企业产生的危废种类往往较多，全资质运营商可为危废产生企业提供快捷的一站式服务，在市场竞争中取得优势。

危险废弃物经营许可证资质根据废弃物的种类和经营方式实行分级管理，由不同级别的政府环境保护主管部门审批颁发（明细如下表所示）。

表 2：危废资质审批部门

审批部门	审批内容
国家环保部	年焚烧 1 万吨以上的危废综合运营经营许可证资质，或处置含多氯联苯、汞等对环境和人体健康威胁极大的危废综合经营许可证，或利用列入国家级危废处置设施建设规划的综合性集中处置危废综合经营许可证资质
省级环保部门	其它
市级环保部门	医疗废物集中处置单位的危废经营许可证

资料来源：中诚信证评整理

据环保部数据显示，截至 2011 年底，环境保护部及全国 31 个省（自治区、直辖市）的环境保护部门共颁发危险废物经营许可证约 1500 份；持危险废物经营许可证的单位实际利用处置危险废物超过 900 万吨，较 2006 年提高两倍以上。

### 竞争格局

*受区域经济及管理体制影响，目前固废处理企业主要集中在浙江、广东、江苏等经济较为发达的地区，区域性特征明显；但行业内企业固废处理规模仍普遍偏小，全国市场集中度较低*

我国环保产业主要集中在东部沿海、沿长江和中部经济较发达的地区，其中广东、浙江、江苏和山东地区的环保产业年收入总额位居全国前列。在固废处理领域中，浙江、广东、江苏、山东和河北是我国工业污染源最集中的 5 大地区，工业污染源数量约占全国的 60%；广东、浙江、山东、江苏和湖南地区人口数量众多，生活污染源数量约占全国的 24%<sup>2</sup>。因此，上述地区的固废处理需求相对较大。此外，由于国家对固废的管理实行“就近式、集中式”原则，亦使得固废处理区域性特点明显。但由于工业固废处理行业在我国属于新兴行业，从全国范围内来看，市场参与者众多，但整体规模和生产能力偏小，具有核心竞争力的企业较少。其中，规模较大企业（如下表所示）的年处理能力仅约为 30-40 万吨，占行业总处理能力比重均小于 4%，行业集中度水平较低。

<sup>2</sup> 数据来源：《第一次全国污染源普查公报》

**表 3: 主要危险废物处理行业上市企业列表**

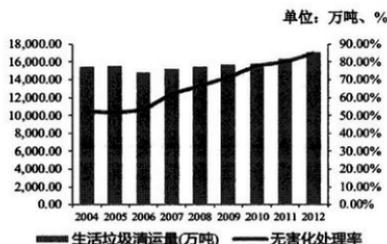
竞争对手	处理能力	可处理类别
深圳市危险废物处理站有限公司	危废: 35万吨/年; 严控废物: 1万吨/年	34 大类
广州绿由工业废弃物回收处理有限公司	危废: 25.95万吨及 150万个废弃包装桶; 严控废物: 7.8万吨	23 大类
广州市废弃物安全处置中心	危废: 4.89万吨/年	可处置含铜蚀刻溶液、不含氯化物的含铜电镀废液、退锡废液, 可生产硫酸铜 6600吨, 氢氧化锡 300吨, 蚀刻药水 1.6万吨
昆山市大洋环境净化有限公司	危废: 6.8万吨/年	含铜蚀刻废液、退锡废液
阮氏化工有限公司	危废: 13.05万吨/年	含铜酸性蚀刻液、含铜碱性蚀刻液、硫酸铜废液、剥蚀液退锡废液、含镍废液
大连东泰产业废弃物处理有限公司	危废: 3万吨/年	45 大类
深圳市格林美高新技术股份有限公司	危废: 35万吨/年; 严控废物: 核准 1万吨/年	拥有年处理废旧电池、电子废弃物、废弃钴镍资源等各类废物量达 50 万吨以上, 循环再造 5000 吨超细钴镍粉末材料和 5 万吨塑木型材
昆山市中环实业有限公司	危废: 2.6万吨/年	含铜蚀刻废液、不含氯化物的含铜电镀废液 (HW22)、退锡废液 [HW34、HW17 (废物代码 346-006-17)]
法国威立雅环境集团	-	威立雅环境服务在垃圾发电和危险废物处理方面是亚洲市场的领导者。截至目前, 其在中国 (含香港、澳门) 已有 15 个废弃物处理项目。
东江环保股份有限公司	危险和严控废物处理合计约 42 万吨/年	45 大类

资料来源: 国家知识产权局、广东省环保局、江苏省环保局、辽宁省环保局、德邦证券研究所, 中诚信证评整理

## 市政固废处理行业

### 行业概况

根据《2012年中国统计年鉴》, 2012年我国城市生活垃圾清运量为1.71亿吨, 无害化处理量1.45亿吨, 处理量仅占清运量的84.80%。截至2012年末, 全国共有701座城市生活垃圾无害化处理厂, 年处理能力仅为1.63亿吨。除城市生活垃圾外, 市政污泥也是市政废物的主要来源之一。截至2012年末, 全国城市污水处理厂日处理能力达11,858万立方米, 比上年末增长4.9%; 城市污水处理率达到84.9%, 同比提高1.3个百分点。市政污泥是污水处理后的附属品, 随着污水处理效率的提高, 必然导致污泥数量的增加。

**图3: 我国城市生活垃圾清运量及无害化处理率**


数据来源: 国家统计局, 中诚信证评整理

此外, 我国餐厨垃圾在过去十年随经济大发展经历了爆发式的增长, 但由于相关配套政策不到位, 行业过于依赖政府投资和补贴, 目前我国正规处理资质的餐厨垃圾处理能力仅为8,200吨, 即目前全国仅有5%的餐厨垃圾得到了有效处理。为解决这一问题, 国家从2008年开始着手整治餐厨垃圾市场, 2012年起相关政策密集颁布。《“十二五”全国城镇生活垃圾无法化设施规划建设规划》提出, 至2015年, 餐厨垃圾处理量将达3万吨, 但届时全国餐厨垃圾无害化处理率仅为16.7%, 处理量仍不能满足市场需求。

目前我国市政固废处理企业主要通过由政府授予特许经营权的模式承接市政废物处理业务, 运作模式已较为成熟。市场竞争方面, 随着市政废物处理设施投入的持续增加, 焚烧发电和生物质发电等处理方式的引进, 市政废物处理业务的市场潜力巨大, 而具有成功项目经验且获得市场高度认可的企业或以先优优势快速占领市场。

### 行业政策

我国工业固废处理行业的发展与政府支持密不可分, 受法律法规和政策影响较大。环境标准与环境执法越严格的国家, 固废处理行业越发达, 同时亦拥有越多的技术优势。在2010年以后, 行业的政策出台越来越密集, 政府部门给予回收处理企业鼓励扶持政策的力度不断加强。

2011年1月1日起, 《废弃电器电子产品的回收管理条例》正式实施, 此条例不仅提高了中国电子废弃物处理的门槛, 使我国电子废弃物进入指定企业的定向处置阶段, 而且将要实施的财政基金补

贴制度，使电子废弃物的处理获取稳定长效的财政政策支持。同年12月15日，国务院办公厅颁布了《国家环境保护“十二五”规划》明确提出加大工业固体废物污染防治力度。2012年4月13日，科技部、发改委、工信部、环保部等部门联合发布《废物资源化科技工程“十二五”专项规划》，对废旧电子电器拆解、城市生活垃圾能源化和资源化利用、建筑垃圾资源化利用、城镇污水处理厂污泥和工业污泥处置均提出了明确的目标和要求，以促进废物资源化科技创新。

2013年6月18日，最高人民法院、最高人民

检察院公布的《最高人民法院、最高人民检察院关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释》，加大对环境污染共同犯罪的打击力度。对明知他人无经营许可证或者超出经营许可范围，向其提供或者委托其收集、贮存、利用、处置危险废物，严重污染环境的情形，应当以污染环境罪的共同犯罪追究有关单位、个人的刑事责任。中诚信证评认为，最新两高司法解释将有利于整治目前废物回收利用行业相对混乱的局面，提高行业进入壁垒，改善取得资质企业的经营环境。

**表 4：固废处理行业政策一览**

时间/发布机构	文件	主要内容
2004年12月19日：第十届全国人大常委会第十三次会议	《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》	以立法的形式要求控制和治理固体废物污染
2008年8月20日：国务院第23次常务会议	《废弃电器电子产品回收处理管理条例》	规范旧电器电子产品的回收与处置
2008年8月29日：第十一届全国人大常委会第四次会议	《中华人民共和国循环经济促进法》	要求促进废物资源化和再利用，保护和改善环境，实现可持续发展。第三十六条规定“企业对生产过程中产生的废物不具备综合利用条件的，应当提供给具备条件的生产经营者进行综合利用。”和第三十九条规定“回收的电器电子产品，需要拆解和再生利用的，应当交给具备条件的拆解企业。”
2011年1月24日：工信部、科技部、财政部	《关于推进再生有色金属产业发展推进计划》	一是优化产业布局、提高产业集中度，二是促进技术进步、实现产业转型升级，三是支持重点项目、提升整体发展水平，四是加强统筹规划、完善回收利用体系。
2011年12月15日：国务院	《国家环境保护“十二五”规划》	明确提出加大工业固体废物污染防治力度，到2015年，工业固体废物综合利用率达到72%，规范废弃电器电子产品的回收处理活动，建设废旧物品回收体系和集中加工处理园区，推进资源综合利用。
2012年4月：国务院、发展改革委、住房城乡建设部、环境保护部	《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》	明确提出加大城镇生活垃圾处理力度，到2015年，直辖市、省会城市和计划单列市生活垃圾全部实现无害化处理，设市城市生活垃圾无害化处理率达到90%以上，县具备垃圾无害化处理能力，县城生活垃圾无害化处理率达到70%以上，全国城镇新增生活垃圾无害化处理设施能力58万吨/日。
2012年4月13日：科技部、发改委、工信部、环保部等	《废物资源化科技工程“十二五”专项规划》	为指导和推进全国废物资源化科技创新，规划明确规定“十二五”期间，重点选择再生资源、工业固废、垃圾与污泥等量大面广和污染严重的废物，以废物资源化全过程清洁控制为基本前提，加强废物循环利用理论研究，大力推进废物资源化全过程污染控制技术研发，发展废物预处理专用技术，加快废物资源化利用技术研发，形成100项左右重大核心技术，开发100项左右市场前景好、附加值高的废物资源化产品。

2013年6月18日：最高人民法院审判委员会

《最高人民法院、最高人民检察院关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释》

《解释》对于“严重污染环境”、“后果特别严重”、从重处罚等情形做出专门规定。同时，《解释》亦加大对环境污染共同犯罪的打击力度，对明知他人无经营许可证或者超出经营许可证范围，向其提供或者委托其收集、贮存、利用、处置危险废物，严重污染环境的情形，应当以污染环境罪的共同犯罪追究有关单位、个人的刑事责任。

2013年8月1日：国务院

《国务院关于加快节能环保产业的意见》

废物资源化利用、废旧家电拆解。首次针对发展城市资源化循环利用，提高资源产出率提出了“城市矿产”的概念。制定了“推动再生资源清洁化回收、规模化利用和产业化发展”的目标。

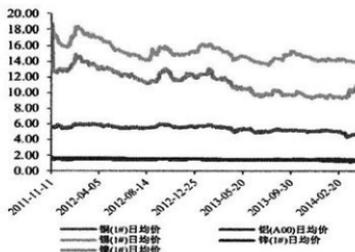
资料来源：公开资料，中诚信证评整理

## 行业关注

### 近年来钢材价格呈震荡回落态势，公司资源化产品面临较大的价格压力

在对危险废弃物资源化的过程中，生成的产品主要是金属盐，金属盐可用于化工、饲料行业，或进一步提炼纯金属。2013年国内外市场主要有色金属价格总体呈震荡回落态势，12月份，上海期货交易所铜、电解铝、铅、锌当月期货平均价分别为50,727元/吨、14,257元/吨、13,910元/吨和14,871元/吨，比上月下降2.3%、1.2%、2.6%和0.9%，同比下降10.4%、6%、7.8%和1.1%。公司资源化产品销售价格与相关金属现货价格紧密关联，因此受金属价格波动的影响，公司资源化产品销售业务受到明显冲击。

图4：长江有色网铜（1#）、铝（A00）、锡（1#）、镍（1#）日均价格走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

总体来看，随着国民经济的发展以及城市化进程加快，未来环保产业还有较大的增长空间。作为刚起步的工业固废处理行业，具有行业壁垒高、废物处理过程冗长而复杂，项目前期投资规模大且投

资回收周期长等特征。中诚信证评认为，未来具有丰富经营管理经验和雄厚资金实力和技术实力并已跻身行业前列的企业必将承接利好政策不断扩张规模。

## 竞争实力

### 技术研发实力强

公司作为国家级高新技术企业，设有独立的研发团队，拥有由环境工程、冶金化工、材料化学和机械等专业的人才组成的科研技术人员104人，其中教授级高级工程师1人、高级工程师8人、工程师23人和博士5人。公司技术研发团队成立以来一直专注于主营业务关键技术研究，已开展研究200余项，其中重大项目45项，具有战略发展前景的储备项目22项，有150项技术已被应用于产业化生产。同时，公司与清华大学和天津大学建立了合作关系，开展技术研发合作，使公司在技术上始终保持与国内外同步发展，位居国内领先水平。

截至目前，公司取得25项发明专利、42项实用新型专利、3项发明专利独占许可及23项专有技术。卓著的技术研发成果在公司优化工艺流程、提升产品品质、实现产品精细化方面发挥了关键性作用。

### 行业经验丰富，经营资质完备，具备较好的品牌影响力

公司经过多年经营积累，已拥有丰富的行业经验和优质的客户资源。截至2014年3月31日，与公司建立业务联系的企业已达19,195家，分布在全国23省的83座城市。

同时，公司拥有包括废物处理、污染治理、环境工程、环境检测、环境评价和高新技术企业在内的多项资格证书。在工业废物处理业务中，公司及合营公司惠州东江威立雅环境服务有限公司（以下简称“东江威立雅”）已具备处理国家危废名录中除 HW01 医疗废物、HW10 多氯联苯（溴）类废物、HW15 爆炸性废物、HW29 含汞废物之外所有 45 类危废经营资格，是国内废物处理资质最齐全的环保经营企业之一。

公司先后被评为“国家环保骨干企业”、“国家资源节约与环境保护重大示范工程单位”、“国家首批循环经济试点单位”、“高新技术企业”和“广东省百强民营企业”，在国内环保行业具有较高品牌影响力。

### 区域竞争优势突出

公司的工业废物处理业务主要集中在以深圳为中心的珠三角区域。公司投资建设的广东省危废示范中心、龙岗工业危废基地和粤北危废中心分别获得广东省环保局、深圳市环保局和韶关市环保局授予的期限为 22-30 年不等的特许经营权，在特许经营区域内优先收集处理工业危废，网络覆盖占广东工业废物产生量 90% 以上的珠三角、粤北和粤西地区的 17 个主要城市，在广东占据了较高的市场份额。

同时，公司经过多年发展，已经形成了集工业废物处理业务、市政废物处理业务、配套发展环境工程及服务及贸易及其他等增值性业务为一体的、针对固体废物进行“减量化、无害化、资源化”处理的完整业务链，可为区域内客户提供全方位、多层次的废物处理服务和增值服务，提高了综合竞争力。

### 业务运营

公司成立之初主要从事具有再利用价值的工业废物的收集和资源化产品的生产，形成公司主营业务的基本雏形；2005 年，公司与法国威立雅合资在惠州投资建设广东省首家综合性危废示范中心，奠定了公司在国内工业废物处理领域的领先地位；2006 年，公司进入填埋气综合利用领域，市政废物

处理开始成为公司的另一支柱业务。随后，公司通过承揽香港生活垃圾清运服务，投资建设湖南邵阳生活垃圾卫生填埋场和昆明建筑废弃物处理及资源化利用等一批市政项目，建立了一条完整的市政废物处理业务链；2008 年，公司组建环境工程服务分公司并收购 2 家环保技术服务公司，在全国范围内提供环境工程的技术咨询、设计、建设和运营管理、以及环境影响评价和环境检测等服务，业务体系得到进一步完善。

目前，公司已经形成了集工业废物处理业务、市政废物处理业务、配套发展环境工程及服务及贸易及其他等增值性业务为一体的全业务链的业务体系。公司（包括东江威立雅）已具备处理国家危废名录中除 HW01 医疗废物、HW10 多氯联苯（溴）类废物、HW15 爆炸性废物、HW29 含汞废物之外所有 45 类危废经营资格，因此公司全业务链业务的协同发展优势及业务资质优势较为突出。

2011-2014 年 3 月，公司分别实现营业收入 15.01 亿元、15.22 亿元、15.83 亿元和 3.77 亿元。公司营业收入主要来自工业废物处理业务（含工业废物资源化利用与工业废物处理处置）、市政废物处理业务（含市政固废处理处置与再生能源利用）、环境工程及服务、贸易及其他业务。其中，工业废物资源化利用为公司传统优势业务，2011-2014 年 3 月占营业收入比重分别达到 69.04%、61.69%、63.42% 和 53.31%。

需要指出的是，2009 年以来，金属铜价格的剧烈波动对公司以铜盐为主的工业废物资源化利用业务的冲击较大，从而影响到公司总体业务的稳定。为平抑主营业务波动风险，2013 年公司加大无害化处置业务和市场拓展，推进新产品战略，当期除环境工程及服务收入较上年同期下降外，公司其他各项业务总收入均较 2012 年有增长，整体上仍实现营业收入同比增长 4.04%。

**表 5：2011~2014 年 3 月公司营业收入结构与毛利率情况**

单位：亿元

业务名称	2011		2012		2013		2014.Q1	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
工业废物资源化利用	10.36	33.29%	9.39	32.30%	10.04	26.31%	2.01	28.35%
工业废物处理处置	1.49	72.34%	2.00	69.55%	2.43	57.42%	0.69	59.70%
市政固废处理处置	1.16	15.80%	1.26	24.34%	1.35	12.98%	0.51	21.38%
再生能源利用	0.47	37.46%	0.57	38.39%	0.65	23.61%	0.14	30.96%
环境工程及服务	1.08	23.67%	1.66	31.29%	0.96	23.61%	0.3	16.83%
贸易及其他	0.45	19.08%	0.33	43.99%	0.39	43.54%	0.12	42.87%
合计	15.01	34.82%	15.22	36.92%	15.83	30.48%	3.77	32.74%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 工业废物处理

公司所从事的工业废物处理业务包括资源化利用和工业废物处理处置两大板块，主要是通过化学、物理和生物等手段对工业企业产生的有毒有害的废液、污泥及废渣等废物进行减量化处理和无害化处置，并将废物中具有再利用价值的物质转化为资源化产品。公司拥有独立、完整的工业废物收集、转运、预处理、处置、资源化产品生产和销售的全流程业务体系，独立开展工业废物处理经营活动。得益于“两高解释”的颁布实施，在下游工业固废无害化市场需求增加带动下，2013 年公司工业废物处理业务实现营业收入 12.47 亿元，较 2012 年增长 9.50%，其中资源化利用产品销售收入 10.04 亿元，同比增长 6.94%。工业废物处理处置服务收入 2.43 亿元，同比增长 21.51%。2014 年 1-3 月公司工业废物处理业务实现营业收入 2.70 亿元，较上年同期增长 5.06%。

## 工业废物收集与定价

公司在广东地区采取集中式的废物收集模式，通过市场部作为收运管理中心统一协调组织工业废物的收运工作，广东省外地区的废物收集工作则由当地的处理基地自主负责。工业废物的收集主要包括废物样本的采集、废物性质及含量的检测、协议的签署、废物的运输、接收、中转及贮存。

工业废物样本的采集过程中，公司深入废物产生企业，全面掌握废物产生企业的生产流程，根据企业提供的资料对废物的种类作出初步判断，制定采样方案，并配合企业对废物进行样本采集。根据

信息资料，公司技术人员利用专业化的检测设备对废物的形态、成分和危险特征进行详细分析和判断，从而最终确定废物是否具有资源化利用价值，并提供报价建议和处理处置或资源化生产方案。

工业废物收集定价方面，对于资源化利用价值较高的工业废物，公司根据其金属含量和处理难度，按国内市场金属交易价格的一定折扣付费收集；对于不可资源化利用或可资源化利用价值极低的工业废物，公司以收费的形式收集，具体定价需结合废物的特性、成分、对应的废物处理方式和处理量决定，一般采取年基本费及按量浮动收费相结合的收费模式；对于可资源化利用价值较低的工业废物，其可利用价值与所需的经营成本之差较小时，公司以免费的形式收集。

## 工业废物处理方式

公司收集的具有循环利用价值的工业废物主要为含铜废物、含镍废物、含锡废物、废矿物油、废有机溶剂和废包装桶等。当该等废物运送至资源化生产基地后，首先对其进行快速检测，经分类后，采取预处理、精细净化、原料提纯和合成反应等工艺生成资源化粗产品并根据市场的需求深加工出附加值更高的精细化产品，主要包括硫酸铜、氧化铜、碱式氯化铜（含 TBCC）、硫酸镍、碳酸镍和硫化镍等。在资源化利用过程产生的工业废渣则并入废物处置系统，根据其性状选择高温焚烧处置或稳定化/固化后进行安全填埋；而资源化生产过程中产生的工业废水则通过预处理和深度处理等方式，实现回用或最终达标排放。

公司处理处置的工业废物主要包括高浓度工业废液、工业污泥和其他废物三类，其中高浓度工业废液是工业生产过程中产生的浓度高、无法资源化利用的工业废液，主要包括表面处理废液、含重金属废液、电镀浓废液、有机涂料废液、有机染料废液、高浓度废酸液、高浓度废碱液、含氰废液和含铬废液；工业污泥主要包括电镀污泥、制革污泥、食品行业污泥、制药污泥和石油化工业产生的含油污泥；其他废物主要有含油抹布、废试剂、化学品残渣、剧毒性废物、石油化工废渣、有机废渣和涂料包装物。

处置流程方面，高浓度工业废液运送至处理基地后，由基地的技术部牵头，首先对废物进行快速检测，根据其性状分类储存，并选择预处理、多维催化氧化、多效蒸发浓缩、生化和膜分离等方法对废物进行处理。对废物处理过程中产生的废渣或盐泥则根据其性状选择高温焚烧或稳定化/固化后安全填埋。工业污泥和其他废物送至基地后，首先对其进行 TCLP 检测，如废物的稳定性达到《危险废物入场填埋标准》，则直接对其进行安全填埋；如未达标，则通过添加稳定化/固化药剂方法对废物中的污染物成份进行稳定化/固化，其稳定性达标后进行安全填埋；如废物中的有机质或有毒物质严重超标，则通过高温焚烧对废物中的有机质或有毒物质进行高温焚化，以实现工业废物的处置。

#### 工业废物处理处置的市场拓展与基地建设

市场拓展方面，一方面公司立足珠三角工业密集区，继续深耕广东市场。另一方面，公司着力拓展长三角市场，目前以昆山处理基地为发展中心的的服务网络已辐射至浙江省部分区域。此外，公司也在北京、青岛、武汉、湖南等地积极布局。截至 2013 年末，公司工业废物处理业务的签约客户达 6,456 家，较 2012 年增加 828 家，同比增长 14.71%，市场拓展效果显著。另截至 2014 年 3 月 31 日，公司工业固废已签约客户增至 7,206 家。

截至 2013 年末，公司正式运营中的工业废物处理基地包括沙井处理基地、惠州处理基地、昆山处理基地、广东省危废示范中心、东江华瑞处理基地、清远新绿基地以及东莞恒建环保处理基地。此

外，龙岗工业危废基地已于 2014 年 3 月正式运营，年处理能力达到 2.41 万吨。公司以上述处理基地为业务中心，凭借成熟的运营体系与有效的资源整合，已逐渐形成废物处理业务及增值性服务协同发展的完善业务链条，对区域内工业废物处理市场形成有效辐射。

表6：2013年末公司主要工业废物处理项目运营情况

项目名称	状态	设计处理量 <sup>3</sup>	单位：万吨/年、亿千瓦时	
			工业废物处理量	资源化利用产品产量
沙井处理基地	运营	9.21	7.97	3.45
东江华瑞处理基地	运营	-	-	0.38
惠州处理基地	运营	3.45	1.38	0.74
昆山处理基地	运营	8	0	4.45
广东省危废示范中心	运营	8.3	8.2	0
清远新绿基地	运营	2.6	0	0.96
东莞恒建环保处理基地	运营	5	0	0.03
龙岗工业危废基地	试运营	2.41	2.2	0
嘉兴德达扩建资源循环利用	在建	6	0	2.61
江门工业废物处理基地	在建	19.85	0	0
粤北危废中心	在建	57.4	0	3.20
清远废旧家电拆解基地	在建	8	0	0.21
湖北家电以旧换新拆解基地	在建	5	0	0
广东东江上田环境修复	在建	-	-	-
合计	-	135.22	19.75	16.03

注：龙岗工业危废基地于 2014 年 3 月正式投入运营，因此截至 2014 年 3 月末，公司正式运营中的工业固废基地增加至 8 个。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

新项目拓展方面，为完善在粤西地区的业务布局，2012 年 10 月，公司正式投资建设东江环保（江门）工业废物处理基地项目，预计将于 2014 年下半年建成及投产，待该项目建成投产后，预计每年可处理废矿物油、废乳化液等工业危险废物 19.85 万吨，将进一步增强公司在珠三角市场的业务能力；2012 年，公司通过控股嘉兴德达资源循环利用有限公司（以下简称“嘉兴德达”）正式进入浙江工业危废市场，目前该公司正在开展迁扩建资源循

<sup>3</sup> 该处的“设计处理量”并非资源化利用产品的最高产量，而是指处理含铜、镍等重金属的废物的最高处理量。

循环利用技改项目，预计于 2014 年下半年建成及投产，项目完成后工业废物处理能力将由原来的 0.9 万吨/年扩大至 6 万吨/年，这将有助于解决工业危废处理能力不足问题，并推进长三角市场战略的布局。

新业务领域拓展方面，清远废旧家电拆解基地项目于 2013 年完成 1 万吨处理能力建设并投产，全年拆解电子废弃物约 39 万台，实现营业收入约 4,115.47 万元，已初步形成废旧家电收运市场运作模式。同期，其设计处理能力由 1 万吨扩建至 3 万吨，并于 2014 年 2 月取得 3 万吨处理资质。此外，为实现公司战略转型及升级，2013 年公司投资设立广东东江上田环境修复有限公司，进入土壤修复领域，未来主要通过市场拓展及技术突破以期提高公司在土壤修复领域的市场竞争力。

### 市政废物处理业务

市政废物处理是公司的另一项支柱业务，主要发展领域包括城市生活垃圾清运及处理、填埋气发电、市政污泥处理、建筑废弃物和餐厨垃圾的处理及资源化利用。公司自 2008 年起开始开展市政废物处理处置业务。目前，公司市政废物处理处置业务的主要收入来源于深圳下坪固体废物填埋场运营及填埋气发电项目、青岛填埋发电项目、老虎坑填埋气发电项目、香港城市生活垃圾清运、湖南邵阳生活垃圾清运及填埋以及福永市政污泥处理项目。2013 年，公司市政废物处理业务实现营业收入 20,064.05 万元，较 2012 年增长 9.39%，其中市政固废处置业务实现营业收入 13,516.36 万元，较 2012 年增长 6.92%，再生能源利用业务实现营业收入 6,547.69 万元，较 2012 年增长 14.86%。2014 年 1-3 月，公司市政废物处理业务实现营业收入 6,478.30 万元，较上年同期增长 34.09%。

### 市政废物处置

目前，公司市政废物处理处置业务的主要收入来源于深圳下坪固体废物填埋场托管运营、湖南邵阳生活垃圾清运、香港城市生活垃圾清运以及填埋、福永市政污泥处理等业务。2013 年，公司实现市政废物处置收入 13,516.36 万元，同比上年增长 6.92%；2014 年 1-3 月共实现收入 5,126.58 万元，

较上年同期增长 72.13%。

表 7：2011~2014.Q1 公司市政废物处理项目运营情况

项目	单位：亿元			
	2011	2012	2013	2014.Q1
市政垃圾清运	0.32	0.44	0.34	0.09
市政污泥处理	0.43	0.15	0.19	0.22
垃圾填埋	0.41	0.52	0.76	0.20
其他	-	0.15	0.06	0
合计	1.16	1.26	1.35	0.51

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2008 年 5 月起，公司的下属子公司力信服务有限公司（以下简称“力信服务”）通过公开竞标，取得香港生活垃圾部分标段的清运服务协议并与香港环境卫生署签订了项目服务协议，服务范围包括香港沙田、大埔、葵青和西贡区。根据服务协议，香港环境卫生署按照认可的投标价格，每月向力信服务支付固定的垃圾清运服务费，生活垃圾的收运和处理量与服务费之间不存在直接的量价关系。此外，力信服务还通过收取固定年费的形式为少量公司客户提供生活垃圾清运服务。

2008 年 10 月，深圳市东江环保再生能源有限公司（以下简称“再生能源公司”）获得深圳市城市管理局授予的深圳下坪市政污泥处理项目特许经营权，并负责运营下坪市政污泥固化厂。2011 年，下坪污泥固化处理厂关停，深圳市河道淤泥福永污泥处理场二期工程——污泥固化填埋区工程启动，主要处理深圳市特区内和西部污水厂每日所产污泥，日设计处理能力不少于 600 吨，于 2013 年 9 月进入试运行阶段，预计 2014 年下半年正式运营，目前日处理污泥已达 1,100 吨，2013 年共实现收入约 1,942.02 万元。

2010 年 1 月，公司与深圳市城管局签订托管运营协议，托管深圳特区内最大的垃圾填埋场——下坪生活垃圾填埋场的运营工作。根据填埋作业运营服务合同的规定，再生能源公司对生活垃圾进行卫生填埋，提高覆盖标准，减少垃圾填埋作业裸露面积，同时在场区内进行不间断的消毒、杀菌、除臭和绿化工作，使下坪填埋场成为国内一流的生活垃圾处理场所。

凭借下坪项目的成功经验，公司积极推广城市生活垃圾的规范化和规模化运作模式。2008 年湖南

东江环保投资发展有限公司（以下简称“湖南东江”）取得邵阳市城市生活垃圾卫生填埋场建设及运营权的特许经营权，负责邵阳生活垃圾填埋场的投资建设及运营。该项目的特许经营期限为自垃圾填埋场启用之日起计算 30 年，2011 年下半年项目开始投入试运行，2012 年已全面进入运营阶段，平均日处理规模不少于 500 吨。2013 年下坪生活垃圾填埋场及邵阳生活垃圾填埋场共实现营业收入约为 7,624.95 万元。此外，邵阳生活垃圾填埋场二期工程扩容建设于 2013 年下半年开始推进，预计将于 2014 年 12 月投产，投产后期填埋库容能力提升至 200 余万立方米。

罗湖区餐厨垃圾收运、处理特许经营项目是罗湖区重点项目，公司于 2013 年 5 月取得该项目特许经营权。该项目采用“中温厌氧发酵处理工艺”处理餐厨垃圾，从而实现“减量化、稳定化、无害化、资源化”的目标，项目设计处理能力为日处理餐厨垃圾 300 吨。目前该项目已完成立项、环评公示，进入土建施工、设备采购阶段，预计 2014 年下半年全面建成。

### 再生能源利用

自 2005 年以来，公司通过特许经营协议方式先后取得深圳下坪、深圳老虎坑和青岛小涧西生活垃圾填埋场填埋气的资源使用权，并先后投资建设填埋气发电项目。2013 年，公司三大生活垃圾填埋气发电厂共收集沼气 6,241 万立方米，上网电量约 9,593.16 万千瓦时，当年再生资源利用业务实现营业收入 6,547.69 万元，比上年增长 14.86%。2014 年 1-3 月，公司再生资源利用业务共实现营业收入 1,351.72 万元，较上年同期减少约 500 万元。

**表 8：2011~2014.Q1 公司填埋气发电项目运营情况**

单位：MW、亿千瓦时、元/千瓦时（含税）、亿元

项目	2011	2012	2013	2014.Q1
装机容量	14×1	14×1	14×1	14×1
上网电量	0.82	1.00	0.96	0.24
深圳上网电价	0.689	0.699	0.699	0.699
青岛上网电价	0.320	0.447	0.604	0.604
销售收入	0.47	0.57	0.65	0.17

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

深圳下坪填埋气综合利用项目运营主体为再

生能源公司，该项目特许经营期限为 2005 年 6 月 1 日~2025 年 12 月 31 日，于 2006 年 5 月开始投资建设。截至 2012 年 12 月 31 日，项目 8 台发电机组（8×1MW）已经通过环保验收正式投入使用，该项目发电系统满负荷运转每日可处理填埋气 13.00 万立方米，生产电量 21.00 万千瓦时。

青岛小涧西生活垃圾填埋场填埋气发电项目的运营主体为青岛市东江环保再生能源有限公司（以下简称“青岛东江”），特许经营期限为 2008 年 12 月 24 日~2020 年 12 月 24 日，于 2008 年 6 月开始投资建设，是当时山东省规模最大的填埋气发电项目。目前该项目装配 3 台发电机组（3×1MW）已完成环保验收并正式运行，在发电系统满负荷运转情况下，每日可处理填埋气 3.90 万立方米，产生电量 6.30 万千瓦时。

深圳市老虎坑生活垃圾填埋场填埋气发电项目的运营主体为深圳宝安东江环保再生能源有限公司（以下简称“宝安东江”，原深圳市东江利赛再生能源有限公司），特许经营期限为 2007 年 11 月 8 日~2023 年 11 月 7 日，于 2007 年 9 月开始投资。该项目安装 3 台发电机组（3×1MW），已于 2011 年上半年开始试运行发电，2012 年已完成环保验收并正式运行，目前发电系统满负荷运转每日可处理填埋气 3.90 万立方米，生产电量 6.3 万千瓦时。

### 环境工程及服务

环境工程及服务及贸易业务系为工业废物、市政废物处理处置主业提供配套服务的辅助性业务。2013 年公司以“两高解释”关于加强污染物排放管理为契机，加大对环境工程及服务市场开拓力度、优化客户结构以及优化工业废水工程运营模式。但受出售子公司股权及多数工程仍在谈判中或处于进度初期，公司 2013 年实现环境工程及服务业务收入 9,585.04 万元，同比下降 42.17%；实现贸易及其他收入 3,920.20 万元，同比增长 17.52%。2014 年 1-3 月，公司环境工程及服务业务收入 3,020.29 万元，较上年同期增长 19.48%；贸易及其他业务收入 1,164.13 万元，同比增长 26.15%。

公司的环境工程运营主体为东江环保股份有

限公司工程服务分公司（以下简称“工程分公司”）与原子子公司北京永新环保有限公司<sup>4</sup>（以下简称“北京永新”）。工程分公司依托与工业废物处理处置客户的良好关系，将环境工程设计、建设、设备安装和调试、运营等资源高效地整合在一起，为不同类型的客户提供工业废水治理设施工程的设计、建设和运营管理的一站式服务。2012年3月，公司已取得国家环保部颁发的工业废水设施运营甲级资质，已经成功实施40余个环境工程项目。公司业务运营主体为深圳市华保科技有限公司（以下简称“华保科技”），华保科技主要为客户提供环境检测服务。

此外，公司贸易业务运营主体为深圳市东江环保产品贸易有限公司（以下简称“贸易公司”），主要是集中购销本公司及其主要工业客户所需的辅助化工原料，同时还负责部分化工产品的对外销售业务。

总体上看，公司立足于废物处理领域，经过多年经营发展，已经建立了全业务链的废物处理能力和成熟的业务运营模式，业务规模实现快速扩张，整体经营状况良好。

## 管理

### 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》和中国证监会及深圳证券交易所颁布的其他相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理结构、治理制度。

其中股东大会是公司的权力机构，依据《公司法》、《公司章程（草案）》、《股东大会议事规则》的规定规范运作；公司董事会由9名董事组成，其中外部董事为6名，包括独立非执行董事3名，董事长为张维仰先生。董事会下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、审核委员会及提名委员会，董事会秘书负责董事会的日常事务；监事会是公司的监督机构，对股东大会负责，公司监事会由3名监

事组成，其中外部监事2名，职工代表监事1名。监事任期三年，可连选连任；总裁负责公司的日常经营事务，执行董事会的决议，公司总裁为陈曙生先生。公司治理实际情况基本符合中国证监会发布的有关上市公司治理规范性文件的要求。

### 组织机构设置

公司按照《公司法》、《上市公司治理准则》、《上市公司内部控制指引》等法律法规和规范性文件的要求，以《企业内部控制基本规范》及其应用指引为指导，根据自身企业特性，按照科学、精简、高效、制衡的原则，设置了董秘办公室、审计监察部、总裁办公室、财务部、市场部、技术研发部、投资发展部、项目管理部、人力资源部、综合管理部、法务部、EHS部等管理部门以及工业固废华南事业部、工业固废华东事业部、市政固废事业部和环保服务事业部等业务部门，各职能部门通过合理划分部门管理职责和岗位职责，形成各尽其职、各负其责、相互配合、相互制约的组织架构体系。其中，公司核心业务事业部主要负责各自业务领域内生产、销售及业务市场开拓等日常运营管理，负责全面监控下属各分子公司的经营运作，协调总部资源及事业部的各项资源并为各分子公司提供综合支持与服务。

### 公司内控制度建设

自2002年7月组建股份公司以来，公司对业务流程进行了全面梳理与检查，在保留了过去合理的控制措施与制度情况下，建立起一套相对完整且符合公司实际情况的内部控制制度。

在法人治理制度方面，按照上市公司的要求，公司建立了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《董事会战略发展委员会议事规则》、《董事会审核委员会议事规则》、《独立董事制度》、《信息披露管理制度》等，健全了“三会”的规范化运作；在财务管理方面，公司建立了《财务管理制度》、《固定资产管理制度》、《货币资金管理制度》、《借款/费用报销和付款管理规定》、《分子公司财务管理制度》、《子公司财务总监管理制度》等；在其他制度方面，公司还建立了《公司知识产权管理制度》、《技术秘密及技术资料管理规

<sup>4</sup> 2013年2月18日，公司已全部出售所持北京永新55%的股权，自2013年3月开始该公司不再纳入合并范围。

定》、《技术、技能人员聘用及成果奖励管理规定》、《资质证照管理制度》、《采购管理制度》、《销售管理制度》、《项目投资管理规定》、《合同管理规定》、《内部审计制度》、《薪酬管理制度》、《培训管理制度》、《保密管理规定》、《事故报告和调查管理制度》、EHS 管理制度等一系列制度，保证了公司各个主要环节的规范运营。

总体而言，自上市以来，公司已经按照相关法律法规的要求，逐步建立起规范的法人治理结构和内部控制体系，其内控制度体系已涵盖了生产经营、技术管理、安全监察、财务管理、重大投资等业务环节，总体上保证了公司的规范运作和业务发展。

## 战略规划

作为一家提供固废处理环保服务的高科技企业，公司秉承“绿色经济、永续发展”的宗旨，以“环境保护、循环利用”为己任，通过一站式服务，实现多种废物的处理处置及资源化利用，减少废物对环境的污染，实现环境、社会和股东利益的和谐发展。

公司的发展战略是以废物处理为业务主轴，通过将废物的处理处置、资源化利用和环境工程及服务相结合，铸造完整的环保服务业务链，形成工业和市政废物综合管理与资源循环的全能固废处理服务平台，以深圳为技术研发和运营管理中心，以广东和长三角作为基础业务基地，逐步向工业相对发达的内陆地区扩张，整合资源，发挥完整的业务链优势，实现跨越发展。

工业废物处理业务方面，由于目前公司工业废物资源化利用业务占比过高，受经济周期波动的影响较大；同时也抓住国家应对处理设施严重不足，要求加大规范建设危险废物最终处置设施的机遇，公司将大力发展工业废物处理处置业务，加大废物处理处置基地的收购及建设，大力开拓危废收运市场，提升处理处置业务在收入和利润中的占比，优化业务结构，以增强收入的稳定性。目前除已成功在深圳沙井、龙岗、惠州、昆山四地建立了处理处置基地外，公司在江门、东莞、珠海及韶关等地收购或新建的多家处理处置基

地将于 2014 年至 2015 年相继投产，业务覆盖范围及废物处理量等都得到了进一步提升。

公司还将逐步完善废物收集价格与金属价格联动机制，积极开拓高端精细化产品，降低经营风险。经过近年来的实践，公司已就金属价格交易机制积累了较为丰富的市场经验，并将金属价格波动对毛利率的影响控制在一定的限度内，有效缓解金属价格波动对公司业绩的冲击。未来公司将继续适应市场的变化，完善废物收集价格与金属价格的联动机制，同时将合理利用期货套期保值的工具，以及加强产品营销环境分析，销售信息调研、信息反馈、生产调度相互融合，最大限度的降低金属价格波动所带来的经营风险。

此外，在现有业务基础上，公司还将加快电镀级铜盐新产品的建设、市场开发及创建优势品牌，通过实施资源化产品的升级换代，开拓多样化和精细化产品路线，优化产品结构，提高资源化产品的附加值，增强产品的市场竞争力和盈利水平。

在市政废物处理业务方面，公司实行“重点突破”，通过强化业务布局、增加该业务投资规模和力度，实现公司的战略转型。未来福水污泥二期工程项目、罗湖餐厨垃圾项目及湖南邵阳生活垃圾填埋场二期工程将相继投产；同时公司将积极寻找市政废物新项目，包括生活垃圾焚烧、填埋气发电项目等，市政废物处理业务将成为发行人主营业务收入的另一重要支柱。

根据公司发展规划，未来 3-5 年，公司收购、兼并或新建项目及后续生产经营投入的资金总额预计至少为 25 亿元，因此还存在一定的资金压力。公司或将采用增发、配股、发行可转换债券、公司债券或向商业银行贷款等多种形式筹措发展资金，具体资金需求及使用计划可能会随着市场环境和投资项目进度的变化而有所调整。同时，随着新基地项目的投建和业务规模的快速扩张，公司还面临着较大的在建项目投资管理以及业务运营方面的人才储备压力。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经信永中和会

会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年度审计报告，以及未经审计的 2014 年 1 季度财务报表。

### 资本结构

公司积极利用资本市场融资渠道，2003 年~2012 年先后在香港联交所创业板、香港联交所主板及深交所中小板上市，累计募集资金达 10.55 亿元，加之历年经营盈余的积累，使其资本实力不断得到充实。2011~2013 年，公司所有者权益分别为 10.50 亿元、22.73 亿元和 24.50 亿元，三年复合增长率达到 52.77%。公司多年专注工业危废处理与市政废物处置业务，业务规模持续快速增长，资产规模稳步提升。2011~2013 年，公司总资产分别为 19.84 亿元、31.10 亿元和 32.67 亿元，三年复合增长率达到 28.34%。截至 2014 年 3 月 31 日，公司资产总额和所有者权益总额分别进一步增长至 34.12 亿元和 26.22 亿元。

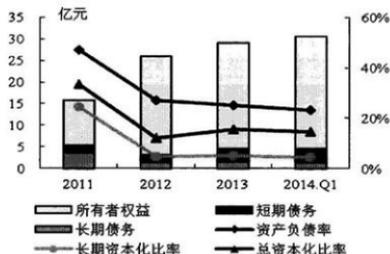
公司多年一直执行稳健的财务政策，负债规模控制在合理水平，尤其 2012 年 4 月，公司在深交所中小板成功发行 A 股并募集资金 10.12 亿元，使得其资产负债率进一步下降。截至 2014 年 3 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别降至 23.16% 和 14.40%。

表9：2013年末国内环保行业主要上市公司资本结构比较

上市公司	单位：亿元、%	
	资产总计	资产负债率
创业环保	110.73	62.66
格林美	77.37	65.72
桑德环境	74.47	40.90
东江环保	32.67	25.02
天立环保	27.35	46.07
天壕节能	16.58	22.68

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

图5：2011~2014.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司的资产构成情况来看，公司资产以货币资金、存货、固定资产、在建工程和无形资产为主，2013 年末总资产比例分别为 28.98%、7.48%、17.99%、8.82% 和 13.44%；2014 年 3 月末该比例分别为 27.21%、8.06%、17.15%、9.74% 和 12.95%。

近三年一期，公司货币资金总额分别为 2.52 亿元、10.28 亿元、9.47 亿元和 9.28 亿元，其中 2012 年公司货币资金较 2011 年大幅增加 7.76 亿元，主要系来自当年公司发行 A 股所募集资金。公司存货主要系合理储备的工业废渣废液等原材料，近年来随着业务规模的扩大，公司原材料储备相应增长，2011 年~2014 年 3 月末公司存货分别为 2.25 亿元、2.58 亿元、2.44 亿元和 2.75 亿元。公司的固定资产主要为厂房以及生产设备等，近年来随着公司募投项目陆续建成后投产，公司固定资产规模扩张速度逐步减缓，2011~2014 年 3 月固定资产余额分别为 4.73 亿元、5.72 亿元、5.88 亿元和 5.85 亿元。公司在建工程主要为包括粤北危险废物处置中心园区、江门工业废物处理基地、韶关绿然危废填埋项目等废物处理项目的投资；无形资产主要为土地使用权和 BOT 运营权。

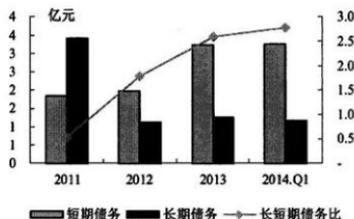
债务方面，2011~2014 年 3 月末，公司总债务余额分别为 5.25 亿元、3.09 亿元、4.48 亿元、4.41 亿元。

从债务结构来看，随着业务规模的扩大，2013 年公司加大了银行短期借款规模以补充流动资金，短期借款规模增长较快，长短期债务比相应提高，2011~2014 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.54、1.79、2.59 和 2.78。但

相对于不断增长的业务规模与资产规模，公司债务仍处于适中水平，2013年12月31日，公司总资本化比率与长期资本化比率分别为15.46%和4.84%。

总体来看，近年随着公司业务的发展，其资产规模增长较快，同时资本金的不断扩充和经营盈余的积累使得公司自有资本实力逐年提升，资产负债率与总资本化比率均控制在适中水平，资本结构的稳健性较好。

图6：2011~2014.Q1公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 盈利能力

近年，依托资本市场的支持，公司大力拓展业务链与市场区域，经营业绩实现平稳增长。2011~2013年公司营业总收入分别为15.01亿元、15.22亿元和15.83亿元，三年复合增长率为2.69%。2013年，在国内金属价格下降的情况下，工业废物资源化利用业务明显回落，公司通过调整业务结构、加大废物无害化处置业务和市场拓展、推进新产品战略、规范内部管理等措施，除环境工程及服务收入较上年同期下降外，其他各项收入较2012年均有所增长。其中，工业废物处理处置业务较上年增长21.51%；再生能源利用业务较上年增长14.86%，最终实现营业总收入同比增长4.04%。截至2014年3月末，公司累计实现营业收入3.77亿元，同比增长10.75%，未来随着无害化处置业务发展以及市场拓展，公司业务规模有望持续增长。

从各业务板块营业毛利率走势来看，近年受国内金属价格波动及市场竞争加剧的影响，公司资源化利用业务的毛利率呈现一定波动，2011~2014年3月该业务毛利率分别为33.29%、32.30%、26.31%和28.35%。同时，受原材料价格、用工成本增长以及新建项目增加的影响，2011~2014年3月工业废

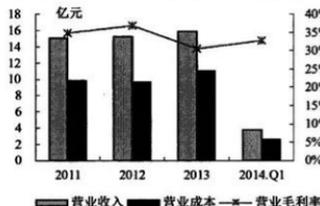
物处置业务的毛利率亦呈现一定波动，分别为72.34%、69.55%、57.42%和59.70%。2011~2014年3月，公司综合营业毛利率分别为34.82%、36.92%、30.48%和32.74%，2013年末该比例与其他环保行业上市公司相比处于适中水平。

表10：2013年国内环保行业主要上市公司盈利能力比较

上市公司	单位：亿元、%	
	营业收入 (亿元)	营业净利率 (%)
桑德环境	26.84	21.94
创业环保	17.50	16.48
东江环保	15.83	15.39
格林美	34.86	4.82
天立环保	2.62	-
天壕节能	3.26	52.15

数据来源：中诚信证评整理

图7：2011~2014.Q1公司盈利能力分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2011~2014年3月，公司期间费用分别2.55亿元、2.45亿元、2.61亿元和0.59亿元，三费占营业收入比重分别为17.00%、16.10%、16.50%和15.76%，其中销售费用和管理费用是主要构成部分。销售费用方面，由于近年来公司经营规模逐步扩大，同时加大了市场营销力度，2013年公司销售费用0.38亿元，同比增长12.57%。管理费用方面，受投资项目增多、资本性支出增加的影响，2013年因各项目发生的咨询费用、外部中介机构费用及资产折旧等同比增加；同时，公司规模的持续扩大以及受用工成本上升，人工费用亦同比增加，导致2013年公司管理费用同比增长6.60%；财务费用方面，由于公司上市募集资金规模较大，资金较为充裕，利息收入大幅增加抵消了部分利息支出，加之当年银行贷款利息支出减少223万元，导致财务费用下降。

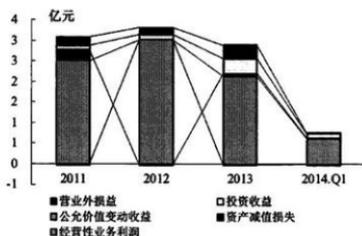
表 11: 2011~2014.Q1 公司期间费用分析

	单位: 亿元			
	2011	2012	2013	2014.Q1
销售费用	0.56	0.34	0.38	0.07
管理费用	1.79	2.08	2.21	0.47
财务费用	0.20	0.03	0.01	0.04
三费合计	2.55	2.45	2.61	0.59
营业总收入	15.01	15.22	15.83	3.77
三费收入占比	17.00%	16.10%	16.50%	15.76%

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 2011~2013 年公司利润总额分别为 2.57 亿元、3.33 亿元和 2.71 亿元。其中经营性业务利润分别为 2.51 亿元、3.02 亿元和 2.12 亿元, 为公司利润总额的主要来源。此外, 近三年公司获得财政补贴收入 0.23 亿元、0.15 亿元和 0.37 亿元。2014 年 1-3 月, 公司实现营业收入 3.77 亿元, 获得经营性业务利润为 0.62 亿元, 经营情况良好。

图 8: 2011~2014.Q1 公司利润总额分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

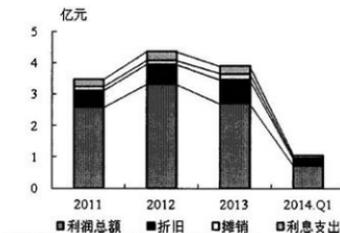
受宏观经济影响, 有色金属价格波动激烈, 致使公司业绩增长受到一定影响, 但整体来看, 公司业务经营较为稳健, 经营业绩稳定提升, 整体盈利能力很强。中诚信证评认为, 公司所处行业发展前景广阔, 良好的业务成长性将带动公司业务规模的不断扩大, 盈利能力有望得到进一步增强。

### 偿债能力

从获现能力来看, 利润总额、折旧和利息支出为公司 EBITDA 的主要构成。近年来随着公司新项目的逐步投产, 固定资产折旧部分亦相应增加; 但另一方面, 受原材料价格、用工成本上升等因素的影响, 公司近年利润总额呈现一定波动。在上述因

素的影响下, 2011~2013 年, 公司 EBITDA 分别为 3.47 亿元、4.28 亿元和 3.83 亿元。2011~2013 年公司 EBITDA/营业收入分别为 23.15%、28.12% 和 24.18%, 现金获取能力基本保持稳定。2014 年 3 月末, 公司 EBITDA 为 1.04 亿元, EBITDA/营业收入为 27.60%, 整体获现能力良好。

图 9: 2011~2014.Q1 公司 EBITDA 分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从现金流角度来看, 公司上下游货款收付进度控制较好, 近年来经营性现金流始终表现为净流入。2011~2014 年 3 月公司经营性净现金流分别为 4.01 亿元、3.12 亿元、3.44 亿元和 0.42 亿元。投资性现金流方面, 由于公司处于业务快速发展阶段, 在建项目较多, 近年来投资性现金流分别为 -1.84 亿元、-2.56 亿元、-4.59 亿元和 -1.50 亿元, 净流出规模较大。但公司通过公开发行股票、公司债等资本市场融资手段, 或可有效缓解公司的资本支出压力。

从各项偿债指标的表现来看, 2011~2014 年 3 月, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 9.94 倍、14.42 倍、14.83 倍和 14.59 倍; 总债务/EBITDA 指标分别为 1.51、0.72、1.17 和 4.24, 公司盈利水平对债务本息具备一定覆盖能力。

表 12: 2011~2014.Q1 公司偿债能力分析

项目	2011	2012	2013	2014.Q1
总债务(亿元)	5.25	3.09	4.48	4.41
短期债务(亿元)	1.83	1.98	3.23	3.25
利息支出(亿元)	0.35	0.30	0.26	0.07
EBITDA(亿元)	3.47	4.28	3.83	1.04
经营净现金流(亿元)	4.01	3.12	3.44	0.42
经营净现金流/总债务(X)	0.76	1.01	0.77	0.38
经营活动净现金/利息支出(X)	11.47	10.51	13.33	5.85
总债务/EBITDA(X)	1.51	0.72	1.17	4.24
EBITDA 利息倍数(X)	9.94	14.42	14.83	14.59

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

公司资本市场融资渠道较为通畅, 同时与银行等金融机构保持着较好的合作关系, 截至2014年3月31日, 公司共获得银行授信总额23.43亿元, 其中未使用授信余额18.12亿元, 融资弹性很强。或有负债方面, 截至2014年3月31日, 公司无对外担保及重大未决诉讼情况。总体看, 财务结构较为稳健, 负债水平适中, 盈利能力与现金流表现良好, 整体偿债能力很强。但同时, 中诚信证评也关注到金属价格波动及市场竞争加剧对公司盈利能力的影响, 以及随着新建项目的推进, 公司可能存在一定资金压力。

## 结 论

综上, 中诚信证评认为本次公司债券信用质量很高, 信用风险很低, 中诚信证评认为东江环保在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。



**附二：东江环保股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位: 万元)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	25,200.31	102,781.46	94,688.75	92,824.25
应收账款净额	18,025.67	20,739.34	17,958.43	22,005.80
存货净额	22,515.30	25,848.85	24,445.24	27,507.55
流动资产	87,332.64	176,661.89	162,668.19	169,856.56
长期投资	9,101.68	8,125.53	10,355.63	12,345.95
固定资产合计	82,744.81	86,497.05	92,985.89	97,092.21
总资产	198,371.61	310,960.60	326,745.76	341,173.71
短期债务	18,317.28	19,848.08	32,334.31	32,452.75
长期债务	34,196.44	11,099.62	12,471.33	11,656.34
总债务(短期债务+长期债务)	52,513.73	30,947.71	44,805.64	44,109.10
总负债	93,403.29	83,666.00	81,749.41	79,009.46
所有者权益(含少数股东权益)	104,968.32	227,294.60	244,996.35	262,164.25
营业总收入	150,107.44	152,151.77	158,293.64	37,652.95
三费前利润	50,643.65	54,683.02	47,311.60	12,144.80
投资收益	1,053.18	1,167.15	3,587.59	1,037.98
净利润	21,919.14	29,401.70	24,363.82	6,421.40
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	34,744.63	42,789.48	38,273.19	10,391.31
经营活动产生现金净流量	40,073.23	31,178.59	34,398.61	4,163.92
投资活动产生现金净流量	-18,385.24	-25,587.99	-45,949.22	-15,008.73
筹资活动产生现金净流量	-14,062.62	71,256.35	3,384.11	9,541.31
现金及现金等价物净增加额	7,357.72	76,907.56	-8,201.19	-1,303.49
<b>财务指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014.Q1</b>
营业毛利率(%)	34.82	36.92	30.48	32.74
所有者权益收益率(%)	20.88	12.94	9.94	9.80
EBITDA/营业总收入(%)	23.15	28.12	24.18	27.60
速动比率(X)	1.29	2.42	2.28	2.41
经营活动净现金/总债务(X)	0.76	1.00	0.77	0.38
经营活动净现金/短期债务(X)	2.19	1.57	1.06	0.51
经营活动净现金/利息支出(X)	11.47	10.51	13.33	5.85
EBITDA 利息倍数(X)	9.94	14.42	14.83	14.59
总债务/EBITDA(X)	1.51	0.72	1.17	4.24
资产负债率(%)	47.09	26.91	25.02	23.16
总债务/总资本(%)	33.35	11.98	15.46	14.40
长期资本化比率(%)	24.57	4.66	4.84	4.26

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2014年1季度末所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标均经年化处理，总债务/EBITDA指标未经年化处理。

**附三：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

**附四：信用等级的符号及定义**
**债券信用评级等级符号及定义**

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

**主体信用评级等级符号及定义**

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

**评级展望的含义**

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、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。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

## 关于2013年东江环保股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用等级有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等要素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

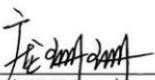
在跟踪评级期限内，本公司将于发行主体年度报告公布后二个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体发生可能影响本期债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就有关事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

如发行主体未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）予以公告。

(本页无正文，为《东江环保股份有限公司 2013 年公司债券信用评级报告》之签署页)

分析师：

  
\_\_\_\_\_  
庞珊珊

  
\_\_\_\_\_  
邵津宏

