



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪288号

上海巴安水务股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及公司已发行的“上海巴安水务股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月十一日

上海巴安水务股份有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

债券名称	上海巴安水务股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	17 巴安债		
债券代码	112600.SZ		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2017/10/19-2022/10/19		
上次评级时间	2017/3/10		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定

概况数据

巴安水务	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	6.92	20.18	21.52	21.66
总资产（亿元）	17.68	35.64	44.36	45.45
总债务（亿元）	5.47	5.74	12.17	12.86
营业总收入（亿元）	6.79	10.30	9.10	2.95
营业毛利率（%）	27.43	33.72	44.14	35.53
EBITDA（亿元）	1.29	2.33	2.48	-
所有者权益收益率（%）	11.01	6.87	6.04	5.18
资产负债率（%）	60.86	43.37	51.48	52.34
总债务/EBITDA（X）	4.22	2.46	4.91	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.80	5.60	6.85	-

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、2018年1-3月所有者权益收益率已经过年化。

分析师

张卡 k Zhang@ccxr.com.cn

唐益航 y Tang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月11日

基本观点

上海巴安水务股份有限公司（以下简称“巴安水务”或“公司”）是一家以市政水、工业水处理为主业，兼顾固废处理和能源行业的综合服务商。公司作为深交所上市公司，拥有较为畅通的融资渠道。2017年，公司成功收购美国 DHT 公司 100% 的股权，进一步拓展和完善了工业水处理产业链。公司工业水处理和市政水处理板块在建项目工程进度稳步推进，BT 项目回款进度较好。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司总债务规模增长较快，未来资本支出压力较大、账款回收周期较长等因素对公司经营及信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持巴安水务主体信用等级 AA，评级展望稳定；维持“上海巴安水务股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级 AA。

正面

- 国家政策的积极推动使公司面临良好的发展机遇。近几年，国家对于环境问题的重视程度越来越高，对污染治理领域的投资力度不断加大，污水处理行业规模快速扩张。同时，我国城市化水平不断提高，水价形成机制逐渐完善以及污水业市场化改革的逐步深入，使我国污水处理行业面临良好发展机遇。
- 公司技术优势较强。公司拥有较强的自主研发能力和技术创新能力，2017 年公司收购了美国 DHT 公司 100% 股权，进一步拓展和完善了工业水处理板块的技术产业链。截至 2018 年 3 月末母公司拥有 87 项专利。此外公司拥有较强的环保水处理系统设计资料库，成功掌握多种水处理技术或工艺，具备独立设计并提供整套水处理系统的能力。

关 注

- 总债务规模增长较快，未来资本支出压力较大。随着公司业务规模的增长，在建拟建项目量亦随之增加，推动公司总债务规模快速上升，截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 12.86 亿元，公司处于施工期的项目订单尚需投资金额为 32.75 亿元，未来仍面临较大的投融资压力。
- 公司账款回收周期较长。BT、BOT 项目是公司业务主要的开展模式之一，公司账款回收很大程度上依赖政府项目资金的支付进度和项目经营回款，整体回款周期较长。导致公司应收账款和长期应收款快速增长，公司经营活动现金流呈净流出状态，2017 年及 2018 年 1~3 月，净流出额分别为 4.19 亿元及 0.25 亿元。

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评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，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遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及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、本评级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。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

公司于 2017 年 10 月发行了上海巴安水务股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（“17 巴安债”，债券代码“112600”，以下简称“本期债券”），发行金额为 5 亿元，本期债券的募集资金扣除发行费用后的净额拟用于偿还银行借款及其他有息债务和补充流动资金。本期债券募集资金总额 5 亿元，截至本评级报告出具日，募集资金已全部按《上海巴安水务股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）募集说明书》中披露的用途使用完毕。

行业关注

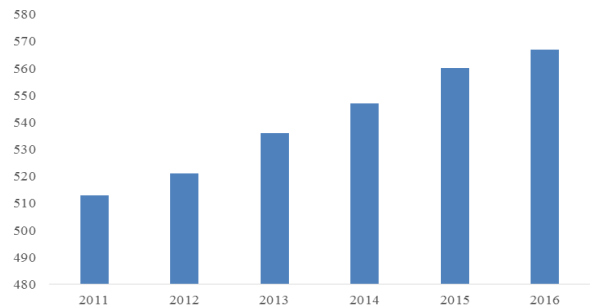
我国水务市场需求持续增长，随着“水十条”等政策的陆续出台和实施，水务行业将迎来新的发展机遇

2017 年，我国 GDP 达到 827,122 亿元，GDP 增速 6.9%。根据公开数据显示，截至 2017 年末我国城镇化率增至 58.52%，国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，使人均用水量继续保持上升的趋势，2017 年为 439 立方米/人，同比增长 0.3%。国民经济的持续稳定增长和城镇化率的提高是推动水务行业发展的动力，为水务行业发展创造了良好的发展环境。

由于人均水资源匮乏，在节约用水的发展目标下，我国加快城市供水管网的建设和改造，在扩大供水服务范围、提高用水普及率的同时，降低了供水管网漏损，促进了城市节水。2011~2016 年，我国设市城市供水管道长度从 57.40 万公里增加到 71.02 万公里，相应地，用水普及率从 96.82% 提高到 98.64%。尽管城市人口增长和用水普及率提高带动了用水需求的增加，但我国城市供水总量一直保持着低速增长，主要得益于节水工作的开展，用水效率的提高在很大程度上抵消了用水需求增加的压力。

图 1：2011~2016 年我国城市供水总量

单位：亿立方米

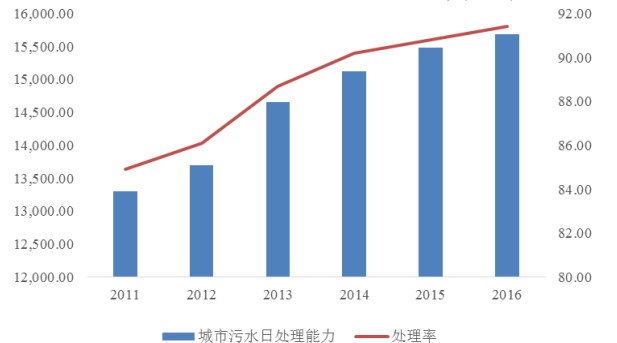


资料来源：公开资料，中诚信证评整理

同时，我国城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和污水处理率大幅提高。2011~2016 年，我国城市污水处理厂日处理能力从 13,304.10 万吨增加到 14,686.50 万吨；污水处理率从 84.9% 提高到 91.4%。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置。同时，部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。

图 2：2011~2016 年我国城市污水日处理能力和处理率

单位：万吨、%



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

政策方面，2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（以下简称“水十条”），明确了今后国内水污染防治新方向和奋斗目标，提出将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面实行最严格环保制度，并落实严格考核问责，形成“政府统领、企业施治、市场驱动、公众参与”的水污染防治新机制。“水十条”通过加大治污投资力度，大幅提升污染治理科技、环保装备研制和产业化水平等措施，可直接带动环保产业的提升发展，增加非农就业人口。此外，为规范和加强水污染防治专项资金管理，提高财政资金使用效益，财政部、环境保护部依据“水十条”于 2015 年 7 月 9

日制定并印发了《水污染防治专项资金管理办法》，其中明确规定了用于支持水污染防治和水生态环境保护方面的专项资金实行专款专用。2016年6月12日，环保部发布《水污染防治法（修订草案）》（征求意见稿）及其编制说明。这是《水污染防治法》施行8年以来的首次大规模修订。修订工作以改善水环境质量为核心，重点针对当前法律实施中存在的主要问题开展修订。具体修订内容主要包括夯实水环境质量目标管理基础、强化水污染源预防、完善水污染防治监管制度体系、建立从源头到龙头饮用水安全保障体系、切实落实各方主体责任、综合运用多种手段等方面，为全面推进水污染防治、水生态环境保护 and 饮用水安全保障提供更有力的法律保障。

表 1：我国水务行业相关政策

时间	颁发机构	政策名称
2005.5	发改委	《中国节水技术政策大纲》
2006.12	卫生部	《生活饮用水卫生标准》
2007.2	发改委、水利部、建设部	《节水型社会建设“十一五”规划》
2007.11	国务院	《国务院关于印发<国家环境保护“十一五”规划的通知>》
2010.12	国务院	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》
2014.4	发改委、住建部	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》
2016.9	工信部、环保部	《水污染防治重点行业清洁生产技术推广方案》
2016.12	发改委、水利部、住建部	《水利改革发展“十三五”规划》
2016.12	发改委、海洋局	《全国海水利用“十三五”规划》
2016.12	国务院	《关于全面推行河长制的意见》
2017.4	环境保护部	《国家环境保护标准“十三五”发展规划》
2017.5	科技部、环境保护部、住建部	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》
2017.6	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
2017.7	财政部	《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》
2017.9	国务院	《关于省以下环保机构监测监察执法垂直管理制度改革试点工作的指导意见》
2017.11	财政部	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》
2017.11	国资委	《关于加强中央企业PPP业务风险管控的通知》

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着全球对环境保护的日益重视以及政府“节水”目标的进一步提高和落实，未来国家将会出台更多有利于经济可持续发展的环保政策，并加大政策的实施力度，这将对环保水处理行业的发展提供了强有力的支持。

业务运营

公司主营业务包括四大板块，工业水处理板块、市政水处理板块、固废与危废处理业务和能源业务。具体来看，公司的工业水处理板块主要包括海水淡化、气浮设备、陶瓷膜及水处理设备销售和工业水处理；市政水处理板块主要包括海绵城市和市政工程；固废与危废处理板块由于收入规模较小，且短期内不是公司主要发展的方向，计入其他收入；能源业务主要包括天然气项目。

2017年，公司实现营业收入9.10亿元，较上年下降11.65%。从收入构成来看，海绵城市、市政工程和海水淡化业务依旧是公司收入的最主要来源，且公司主要的在建项目都集中在这几个业务板块。2018年1~3月，公司实现营业收入2.95亿元，由于相应板块未结算确认收入，且天然气项目收入有所增长，使得公司该季度的收入构成变化较大。

表 2: 2015~2018.Q1 公司营业收入构成情况

单位: 亿元、%

业务种类	2015		2016		2017		2018.Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
海水淡化	0.51	7.58	2.09	20.29	1.64	17.97	-	-
气浮设备、陶瓷膜及水处理设备销售	0.53	7.78	0.73	7.07	0.96	10.60	0.26	8.77
工业水处理	-	-	-	-	0.53	5.83	0.43	14.64
市政工程	0.75	11.08	2.30	22.35	0.58	6.36	0.41	14.02
海绵城市	4.90	72.18	5.13	49.82	4.03	44.24	-	-
天然气项目	0.09	1.36	-	-	1.30	14.25	1.78	60.42
其他	0.002	0.02	0.05	0.47	0.07	0.76	0.06	2.14
合计	6.79	100.00	10.30	100.00	9.10	100.00	2.95	100.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

工业水处理板块, 在建项目进度稳步推进, 海外业务方面, 公司收购美国 DHT 公司, 海水淡化工艺进一步得到加强

公司工业水处理板块主要涉及海水淡化¹、气浮设备、陶瓷膜及水处理设备销售²和工业水处理³业务。2017 年, 以上各业务收入分别为 1.64 亿元、0.96 亿元和 0.53 亿元。

目前工业水处理板块的主要在建项目为沧州渤海新区海水淡化项目(以下简称“沧州淡化”), 由沧州渤海新区巴安水务有限公司(以下简称“沧州巴安”)负责施工建设。沧州淡化项目位于河北沧州渤海新区(以下简称“渤海新区”)内。

渤海新区成立于 2007 年 7 月, 位于沧州市东部漳卫新河宣惠河交汇处海处, 与天津滨海新区同处环渤海中心地带。目前新区内有聚源水厂和神华水厂两座给水厂, 日供水量分别为 30,000 吨/日和 4,800 吨/日, 现已无法满足区内居民和企业用水的需求, 根据沧州渤海新区发展规划及按照国家相关部门标准进行工业水用量预测, 确定沧州淡化项目建设规模(2015 年)为 10 万吨/日。

沧州淡化建设运营模式为 BOT (Building Operation Transfer, 建设—运营—移交) 模式, 公司取得渤海新区管委会特许经营权后, 授权沧州巴安完成项目建设, 在特许经营期内进行运营, 回收

投资并获得利润, 期满后将工程移交给管委会。该项目建设期间, 公司根据业主方以及第三方监理出具的施工报告意见, 对项目按照已完工进度确认收入, 对应成本按照合同中投资收益和收费单价的方式测算, 项目建成后运营期内发生的经营利润先冲抵长期应收款中已确认的收入, 冲抵完毕后再确认后续收入。沧州淡化总投资额 8.30 亿元, 截至 2018 年 3 月末, 已完成投资额 4.63 亿元, 已确认收入 4.63 亿元, 项目尚在建设期。

拟建项目方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司主要拟建项目为营口市仙人岛能源化工区海水淡化项目(以下简称“营口项目”), 计划总投资为 8.30 亿元, 建设运营模式为 PPP (Public Private Partnership, 公私合作) 模式。

表 3: 截至 2018 年 3 月末公司海水淡化在建拟建项目情况

单位: 亿元

项目	状态	总投资额	规模	运营模式	已投资额
沧州淡化	在建	8.30	10 万吨/日	BOT	4.63
营口项目	拟建	8.30	10 万吨/日	PPP	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

海外业务方面, 为完善公司净水和污水处理设备以及工业废水处理产业链, 近年来公司已收购多家海外公司, 2016 年 4 月收购奥地利 KWI Corporate Verwaltungs GmbH (以下简称“KWI”) 100% 股权, 2016 年 12 月收购德国 ItN 纳米平板陶瓷超滤膜公司(以下简称“ItN”) 67.65% 股权, 2016 年 12 月收购 Larive Water Holding AG (以下简称“LW”) (持有瑞士水务 100% 股权) 21.60% 股权。

¹ 该业务主要来源于公司境内海水淡化项目的建设收入。

² 该业务主要为公司收购的海外公司奥地利 KWI 公司气浮设备销售收入并表和 ItN 公司陶瓷膜销售收入并表。

³ 该科目来源于 SWT 公司海外工业水处理项目收入并表。

奥地利 KWI 作为全球溶气气浮技术的鼻祖，是第一家取得气浮技术专利的公司，其气浮固液分离技术在欧美国家申请了 60 多项专利。KWI 作为在国际气浮技术、生物活性砂过滤器、细格栅、叠片式过滤器和斜板沉淀澄清器等细分市场的龙头企业，在市政、饮用水、造纸、食品以及啤酒等行业有广泛应用。目前 KWI 气浮设备主要的销售地区为欧洲和东南亚。

德国 ItN 是一家纳米陶瓷平板超滤膜公司，在纳米涂层陶瓷平板超滤膜技术领域的研发、生产以及应用方面拥有 18 项发明专利，69 项实用新型专利。尤其在市政污水 MBR、地下水放射性元素（如 Ra、As 等）的去除、高温难降解废水处理、海水淡化、矿产废水、油田废水、炼油厂废水、钢铁厂废水以及造纸废水等领域有独特的应用。

LW 持有瑞士水务 100% 的股权，瑞士水务拥有的三项技术均居世界第一，分别为海水淡化膜技术、低温多效海水淡化技术（MED）以及废水零排放处理技术（ZLD）。瑞士水务在世界范围内为大型海水淡化技术装备提供技术解决方案。

2017 年 5 月，公司公告拟收购美国 Doosan Hydro Technology LLC 100% 股权（简称“DHT”，现已更名为 SafBon Water Technology，以下简称“SWT”），该收购已于 2017 年 7 月完成交割。SWT 是一家综合性的水处理方案设计和定制的服务公司，SWT 可根据不同的客户需求，通过包含气浮、超滤等的优良预处理工艺设计以及补充矿质、加氯消毒、臭氧和紫外线消毒在内的多样性后处理系统，而订制出不同的处理工艺。SWT 在 25 个国家拥有超过 200 个设计项目，并其拥有全球化的商业网络，不仅在美国本土，同时在东南亚、南美、中东和非洲均有良好市场，同时与国际 EPC 总包企业和工程公司有良好的长期合作关系。2017 年和 2018 年 1~3 月，SWT 实现工业水处理收入 0.53 亿元和 0.43 亿元。

总体来看，2017 年公司工业水处理板块，沧州淡化项目稳步推进，美国 DHT 公司的成功收购拓展了公司的业务规模和产业链，但目前在建和拟建项目总投资体量仍较大，并且由公司承担主要投融资任务，这将给公司带来一定资金压力。

市政水处理板块，公司 BOT 项目运营规模有所增长，BT 项目回款基本已经到位，海绵城市在建项目进度稳步推进，尚需投资金额较大，面临一定的资本支出压力

公司市政水处理板块主要包括市政污水处理和海绵城市两大业务方向。

市政污水业务主要以项目建设形式开展，主要由巴安水务、上海绩弛环保工程有限公司（以下简称“绩弛环保”）及江苏巴安建设工程有限公司（以下简称“江苏巴安”）负责建设，工程以 EPC（Engineering Procurement Construction，设计—采购—施工）、BOT 和 BT（Building Transfer，建设—移交）模式为主。其中 BOT 项目建成后，由公司下属当地子公司负责运营，包括象州巴安水务有限公司以及滨州巴安锐创水务有限公司等。

在 BT 模式下，公司一般与地方政府平台或城市管理局等政府单位签订合同，在项目建设期内，业主方根据年化投资收益率（根据不同的项目有所不同，平均在 6%~10% 左右）计算支付投资回报额，在运行期内，根据审计结算后确定的工程总造价确认回购价格，竣工验收交付按合同约定年限和支付比例支付回购款。回款期限一般为项目竣工后的三年内。

在 BOT 模式下，公司通过参与项目招投标与当地政府签署特许经营权合同，特许经营期一般为 30 年，公司按照特许经营权合同规定，从事污水处理项目的建设和运营。在污水处理项目的运营中，实际处理量很大程度受区域内污水收集管网建设进度的影响，管网建设由当地政府负责。为保证公司必要的收益率，公司与地方政府签署的特许经营协议中设定了保底水量。

在 EPC 模式下，业主方一般在项目开工前向公司预付合同金额的 10%~15% 作为工程预付款，继而按照工程进度支付工程进度款，至项目完工时，累积付款额为合同金额的 70%~75% 左右。项目竣工验收后，支付合同金额的 10%~20%。

截至 2018 年 3 月末，公司已完工在营 BOT 项目为 3 个，总投资合计 3.25 亿元。

2017 年，公司完成水处理量为 321.03 万吨，

增长 54.03%。结算方面，地方政府及其派出机构在保底水量的基础上，按照公司实际处理量及污水处理服务费结算单价每月结算一次，保障了公司稳定的现金流。2017 年，BOT 项目运营收入公司为 295.49 万元，增长 187.58%。得益于博兴污水的完工并投入运营，公司 BOT 项目运营规模迅速扩张。

2018年1~3月，公司完成水处理量107.43万吨，BOT 项目运营收入为121.23万元。

表 4: 截至 2018 年 3 月末公司在营 BOT 污水处理项目情况

单位：亿元

项目	总投资额	处理能力	保底水量	结算单价
象州污水	1.84	1.00 万吨/日	0.70 万吨/日	生活污水 0.80 元/吨、重污染企业污水 2.30 元/吨、其他工业企业 1.10 元/吨
象州自来水	1.13	1.50 万吨/日	1.00 万吨/日	居民用水 1.80 元/吨、工业用水 2.25 元/吨
博兴污水	0.28	0.80 万吨/日	0.80 万吨/日	污水处理价格 1.43 元/吨

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除 BOT 在营项目，截至 2018 年 3 月末，公司主要已建成市政污水处理项目为两个，均为 BT 模式，分别为石家庄桥东扩规 10 万吨/日污水处理厂

项目（以下简称“石家庄项目”）和东营市中心城生活水质提升项目（以下简称“东营项目”），总回购资金金额为 6.09 亿元，回购金额已到账 5.62 亿元，整体回收风险可控。

公司主要在建污水处理项目为 5 个，其中六盘水污水处理项目、锦州锦凌水库项目及贵州兴义万吨水厂项目为 EPC 模式，海南文昌项目为 BOT 模式，尼泊尔项目为 DBO 模式。公司在建项目 EPC 项目合同总价为 4.81 亿元，截至 2018 年 3 月末已收到工程款 2.03 亿元。海南文昌项目，总投资 6,500 万元，资金来源为自筹，建设周期 1 年，特许经营期限为 30 年（含建设期）。尼泊尔项目运营模式为 DBO (Design—Build—Operate, 设计—建造—运营) 模式，项目总投资 3,098.02 万美元，主要包括 Dhobighat 污水处理厂、Kodku 污水处理厂和 Sallaghari 污水处理厂三座污水处理厂的设计、建设和运营，运营 5 年后将项目移交给 Project Implementation Directorate (PID), Kathmandu Upatyaka Khanepani Limited (KUKL)。

表 5: 截至 2018 年 3 月末公司市政污水处理主要已完工及在建工程项目情况

	项目名称		项目类型	建设期限	回购资金额 (万元)	回购资金已到账 (万元)	处理能力 (万吨/日)
	已建成项目	石家庄桥东扩规 10 万吨/日污水处理厂项目		BT	2012.10~2013.12	28,811.22	24,087.34
东营市中心城生活水质提升项目		BT	2012.5~2013.5	32,118.32	32,118.32	0.40	
合计				60,929.54	56,205.66		
在建项目	项目名称		项目类型	建设期限	合同金额 (万元)	已确认收入 (万元)	处理能力 (万吨/日)
	锦州锦凌水库项目		EPC	2014.3~2017	33,395.00	15,051.11	25.00
	贵州兴义万吨水厂		EPC	2016.3~2017	6,000.00	300.00	5.00
	六盘水污水项目		EPC	2015.7~2017.4	5,865.00	4,997.08	10.00
	合计				48,090.00	20,348.19	
	项目名称		项目类型	建设期限	总投资 (万元)	已投资 (万元)	处理能力 (万吨/日)
海南文昌项目		BOT	2017~2019	6,500.00	128.19	1.00	
尼泊尔项目 (美元)		DBO	2017~2019	3,098.02	148.16	6.87	
合计				9,598.02	276.35		

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，截至 2018 年 3 月末，公司主要拟建市政污水处理项目 3 个，总投资规模合计为 15.16 亿元。

表 6：截至 2018 年 3 月末公司市政污水处理拟建项目情况

项目名称	项目类型	建设期限	总投资（万元）
黑龙江省穆稜市奋斗水库及供水工程项目	EPC	2018~2020	2,457.70
昆明市宜良县一厂三网项目	BOT	2018~2019	33,000.85
沁阳市城市路网建设改造提升项目	BOT	2018-2021	116,165.00
合计			151,623.55

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

海绵城市，是新一代城市雨洪管理概念，通过将自然途径与人工措施相结合，在确保城市排水防涝安全的前提下，最大限度地实现雨水在城市区域的积存、渗透和净化，促进雨水资源的利用和生态环境保护。公司的海绵城市业务涉及海绵城市建设全期，包括开沟挖渠、水源引进、质量检测和后续商业运营等。截至 2018 年 3 月末，公司在建项目共 2 个，主要为六盘水水城河治理二期工程项目（以下简称“六盘水项目”）和泰安市徂汶景区汶河湿地生态保护项目（以下简称“泰安项目”）。

六盘水项目合同总价为 16.78 亿元，承接模式为 EPC 模式，合作方为六盘水市水利开发投资有限责任公司（以下简称“六盘水水利”），资金来源为公司自筹。截至 2018 年 3 月末，项目已累计确认收入 9.04 亿元。

泰安项目总投资为 12.80 亿元，承接模式为 BOT 模式，由泰安市徂汶景区管理委员会（以下简称“徂汶管委会”）和公司共同出资设立 SPV 项目公司，运营期为 10 年。资金来源方面，由徂汶管委会和公司共同出资 2 亿元注册资本金，其中徂汶管委会出资 1,000 万元，公司出资 1.90 亿元，剩余 10.80 亿元建设资金由公司自筹。项目完工后，公司将通过景区配套服务设施租赁、停车位停车费、观光车车票、水上运动项目经营及广告业务等方式进行项目运营。投资回报方面，建设期内，徂汶管委会按照公司年度平均投入额的 6.78% 计算并支付投资回报；运营期内，公司实际投入额按年均数分年度等额回收，同时每年按 6.78% 计算当期投资回报，若公司经营项目的净收益与以上部分相比仍有缺口，徂汶管委会将予以补足，缺口补贴将列入泰安市政府相应年度财政预算。截至 2018 年 3 月末，公司该项目已投资 5.05 亿元，该项目按照施工报告意见

已确认收入 5.05 亿元。

表 7：截至 2018 年 3 月末公司海绵城市在建项目情况

单位：亿元

项目名称	项目类型	合同金额/总投资	已确认收入/已投资	建设期限	资金来源
六盘水项目	EPC	16.78	9.04	2014.12~2017.3	自筹
泰安项目	BOT	12.80	5.05	2016.2~2018.1	共同出资

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，截至 2018 年 3 月末，海绵城市业务主要拟建项目为曹县一环水系综合改造项目，承接模式为 BOT 模式，建设期限为 2018~2021 年，总投资为 12.86 亿元。

总体来看，随着博兴污水的完工和投入运营，公司市政污水处理能力有所增长，且已完工 BT 项目的回款进度较好。然而，公司在建、拟建项目量较大，且承担项目主要投融资任务，尤其海绵城市在建业务的资金投入量大，回款时间长，中诚信证评将持续关注公司未来的投资压力和项目进度情况。

固废与危废处理板块，青浦干化厂运营稳定，蓬莱危废完工并投入使用，公司固废与危废处理能力进一步增长

公司固废业务板块主要包括运营中的青浦污泥干化厂（以下简称“青浦干化厂”）和蓬莱化学危固废焚烧项目（以下简称“蓬莱危废”）。

青浦干化厂于 2014 年 10 月建成，总投资为 4,071.00 万元，项目为 BOT 模式，运营年限为 15 年。青浦干化厂主要采用污泥干化协同发电技术，利用发电厂蒸汽干化污泥，并将干化后的污泥运往发电厂发电，以达到循环经济的目的。巴安水务推行的市政污泥干化协同发电技术，以市政污水厂污泥为处理对象，以污泥干化系统为核心，以电厂协同发电为最终处理手段，形成了由发电厂、污泥干化厂和市政污水处理厂三方面构成的一套污泥资源综合利用处理系统。2017 年，青浦干化厂固废处理能力 158 吨/日，增长 21.06%，现金流入为 2,013.83 万元⁴，增长 2.4%，处理成本为 320 元/吨，处理服

⁴ 青浦污泥项目公司在 2013~2014 年已确认收入，根据审计要求，试运行期收入用于冲抵之前确认收入的应收账款。

务费为 360 元/吨。

蓬莱危废于 2018 年 1 月建成，总投资 2,535.00 万元，项目为自营模式。蓬莱危废主要负责化学危废的焚烧和填埋，建立以资源综合利用和废物无害化处理处置技术为核心的、以无害化处理和安全管理为保障的、贯穿废物管理全过程的废物处理处置体系。蓬莱危废采用热力焚烧、余热回收、除尘、尾气吸收与中和相结合的工艺，焚烧后的烟气由余热锅炉回收并产生蒸汽供工厂利用，经高温除尘处理的烟气排放按《大气污染物综合排放标准》（GB16297-1996）和《危险废物焚烧污染控制标准》（GB18484-2001）执行，做到废物的“减量化”、“资源化”和“无害化”。项目运营期内，危险废物处理费 2,100 元/吨，税后财务内部收益率为 8.98%，年平均收入约为 2,079 万元，年平均净利润可达 588.93 万元。2018 年 1~3 月，该项目实现收入 352.59 万元。

截至 2018 年 3 月末，公司在该业务板块无在建和拟建项目。

总体来看，公司固废与危废业务处于起步阶段，收入规模较小，随着蓬莱危废项目的建成，固废与危废处理能力有所增长。同时，公司固废危废项目在运营过程中可能会由于不可抗力等外界因素对环境造成二次污染，可能对公司该板块业务的正常开展及盈利等产生一定影响，中诚信证评将对此保持持续关注。

公司能源板块于 2017 年重新起步，具有一定的发展潜力

公司能源及其他业务由公司本部及上海巴安金和能源股份有限公司（以下简称“巴安金和”）负责，巴安金和由公司、厦门华福投资有限公司和天津奔富工贸有限责任公司于 2015 年 5 月共同出资组建，注册资金 3 亿元，截至 2018 年 3 月末，公司持股比例为 100%。作为天然气消费一体化运营商，巴安金和业务涉及气源的勘探开采、天然气长输管道及城市燃气管网的投资、建设和运营、LNG 运输和存储、城市燃气业务、燃气销售与配送、天然气分布式能源项目、CNG 加气站、LNG 加注站以及 LNG 汽车的投资和建设运营等。

能源板块已完工项目均于 2015 年前建成，故 2016 年未确认收入。2017 年，公司该业务板块重新起步，主要在建项目为海外 SPC 天然气项目，项目承接类型为 BOT，项目运营期为 3 年，总投资 4.90 亿元，截至 2018 年 3 月末，已投资 1.82 亿元。该项目的供气能力为 200 万立方米/日，展业范围主要在中东地区。

截至 2018 年 3 月末，公司能源板块有 3 个拟建项目，均为 BOO 模式，项目总投资为 2,700 万元。

总体来看，公司能源业务于 2017 年重新起步，随着公司未来发展壮大，具有一定的发展潜力。

财务分析

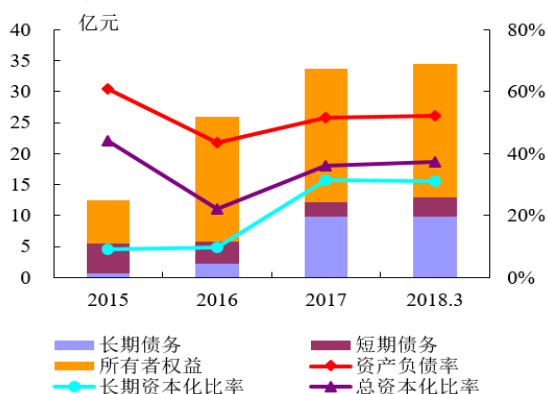
以下分析基于公司提供的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度财务报告以及未经审计的 2018 年第一季度财务报表。

资本结构

近年来，随着公司业务规模的扩张，公司规模呈现快速上升趋势，2017 年末，公司资产总额为 44.36 亿元，同比增长 24.47%。负债方面，随着工程项目的开展，公司投资需求增加且应付工程款增加，负债规模亦呈快速增长态势，2017 年末，公司负债总额为 22.84 亿元，同比增长 47.73%。所有者权益方面，得益于利润积累，公司资本实力有所增长。2017 年末，公司所有者权益规模为 21.52 亿元，同比增长 6.64%。2018 年 3 月末，公司资产总额为 45.45 亿元，负债总额为 23.79 亿元，所有者权益规模为 21.66 亿元。

财务杠杆比率方面，随着公司项目投资需求的增长，杠杆比率上升较快，2017 年末，公司资产负债率为 51.48%，较上年增长 8.11 个百分点，总资本化比率 36.12%，较上年增长 13.96 个百分点，目前公司的杠杆比率处于适中水平，但债务规模增长速度较快仍需保持关注。2018 年 3 月末，公司资产负债率为 52.34%，总资本化比率为 37.26%。

图3：2015~2018.Q1公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

资产结构方面，截至 2017 年末，公司流动资产为 21.80 亿元，占总资产比重为 49.14%，主要由货币资金、应收账款、存货和一年内到期的非流动资产构成，占流动资产比重分别为 19.89%、20.88%、27.61%和 13.17%。具体来看，2017 年末，公司货币资金为 4.34 亿元，其中使用受限的资金共计 1.25 亿元，分别为承兑汇票保证金和保函保证金；应收账款为 4.59 亿元，主要来自于六盘水污水处理项目、锦州锦凌水库项目及贵州兴义万吨水厂项目等 EPC 项目的工程款，前五大欠款方欠款金额占公司全部应收账款总额比重为 68.63%，从账龄来看，账龄 1 年以内和 1-2 年的应收账款占全部应收账款比重分别为 39.93%和 49.30%，总体回收风险可控；存货为 6.02 亿元，较上年增长 73.49%，主要为在产品 5.85 亿元，系 2017 年尚未确认收入的在建项目增多所致；一年内到期的非流动资产为 2.87 亿元，主要为长期应收款中一年内到期的项目回购款。

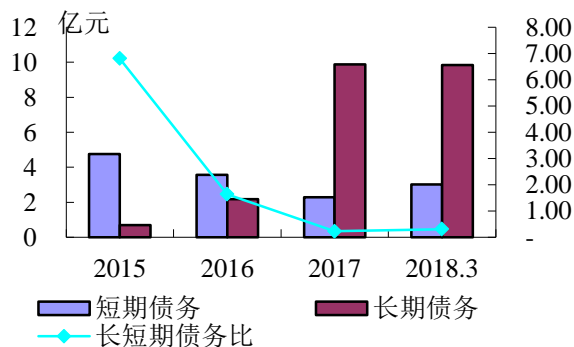
非流动资产方面，截至 2017 年末，公司非流动资产为 22.56 亿元，占总资产比重为 50.85%，主要为长期应收款、长期股权投资和商誉。具体来看，公司长期应收款为 14.42 亿元，较上年增长 28.98%，主要为公司已确认收入的 BT 项目和 BOT 项目。长期股权投资 3.06 亿元，主要为向联营企业南昌巴安博宁环保产业投资中心（有限合伙）（简称“巴安博宁”）和 LW 公司的投资。巴安博宁主要对市政水处理、工业水处理、固体废弃物处理等环保领域的有发展潜力的公司进行股权投资合作，投资方式包括增资、控股权收购、过桥融资等方式，属于公司主

营业务相关业务。商誉 2.02 亿元，来源于 KWI 公司。

负债结构方面，截至 2017 年末，公司的流动负债为 12.36 亿元，占公司负债总额比重为 54.13%，主要由短期借款和应付账款构成，占流动负债比重分别为 14.32%和 63.13%。具体来看，公司短期借款为 1.77 亿元，主要为保证借款和信用借款，不存在逾期情况。应付账款为 7.80 亿元，主要为应付的工程款项，其中 1 年以内的应付账款占比为 55.01%，1~2 年的应付账款占比为 20.47%。公司非流动负债为 10.47 亿元，占流动负债的 45.87%，主要由长期借款和应付债券构成，占非流动负债的比重分别为 46.90%和 47.46%。具体来看，长期借款为 4.91 亿元，同比增长 125.22%，主要系随着工程项目开展，公司融资需求增加，长期借款主要为质押借款和保证借款，公司的借款利息成本范围在 4.57%-6.08%。应付债券 4.97 亿元，主要系公司 2017 年发行的 17 巴安债（112600），发行规模为 5 亿元，债券期限 5 年，票面利率 6.5%。

从总债务规模来看，截至 2017 年末，公司总债务为 12.17 亿元，较上年增长 112.02%，2017 年公司工程建设业务项目增多，公司对流动资金需求增加，推动公司债务快速上升。从债务期限结构看，公司债务通过长期借款和发行债券不断优化债务期限结构，2017 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.23 倍，较上年末下降 1.41 倍。截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 12.86 亿元，以长期债务为主，长期债务为 9.84 亿元，长短期债务比为 0.31 倍，以长期债务为主的期限结构较为合理。

图4：公司2015~2018.Q1债务结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看,2017 年公司为满足业务规模持续增长的需要,以长期借款和发行债券的方式融资,使得资产规模与负债规模均呈现上升趋势,公司资产负债率和总资本化比率整体处于合理水平,但财务杠杆比率快速增长的趋势仍需保持关注。

盈利能力

2017 年公司营业总收入为 9.10 亿元,由于当年工程项目确认收入减少,营业总收入较 2016 年下降 11.65%。2018 年 1~3 月,公司实现营业总收入 2.95 亿元。收入结构方面,受海绵城市和海水淡化工程项目收入结算方式的影响,2018 年一季度公

司未实现相应业务收入。

从毛利率来看,2017 年,公司的营业毛利率为 44.14%,较上年增长 10.42 个百分点,主要得益于当年公司海绵城市泰安项目和天然气业务 SPC 项目确认收入的毛利率较高。2017 年,公司市政工程业务毛利率下滑至 2.10%,主要系当年公司市政工程收入的主要来源为 BT 项目回款,与上年以 EPC 项目为主的业务收入相比利润水平较低,同时公司当年已完工 BT 项目消缺阶段项目成本有所增加,使得毛利率进一步降低。

表 8: 2015~2018.Q1 公司分业务板块收入及毛利率情况

单位: 亿元、%

业务种类	2015		2016		2017		2018.Q1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
海绵城市	4.90	29.27	5.13	29.18	4.03	50.21	-	-
市政工程	0.75	9.99	2.30	30.46	0.58	2.10	0.41	22.94
气浮设备、陶瓷膜及水处理设备销售	0.53	20.45	0.73	33.50	0.96	36.20	0.26	24.30
海水淡化	0.51	45.02	2.09	47.39	1.64	48.52	-	-
天然气项目	0.09	13.99	-	-	1.30	56.13	1.78	46.49
工业水处理	-	-	-	-	0.53	17.68	0.43	9.50
其他	0.002	-	0.05	82.35	0.07	28.00	0.06	32.54
合计	6.79	27.43	10.30	33.72	9.10	44.14	2.95	35.53

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

期间费用方面,2017 年公司三费合计为 2.62 亿元,同比增长 75.84%,三费合计占营业总收入的比例为 28.81%,由于销售费用、管理费用等费用的增长,三费收入占比较上年增长 14.32 个百分点,公司三费控制能力有待加强。2018 年 1~3 月,公司三费合计为 0.64 亿元,三费收入占比为 21.53%。

表 9: 2015~2018.Q1 公司期间费用分析

单位: 亿元、%

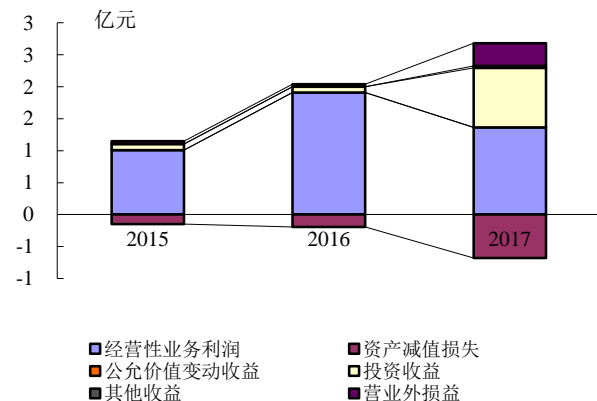
	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	0.22	0.32	0.67	0.08
管理费用	0.38	0.82	1.51	0.42
财务费用	0.22	0.36	0.45	0.14
三费合计	0.82	1.49	2.62	0.64
营业总收入	6.79	10.30	9.10	2.95
三费收入比	12.05	14.49	28.81	21.53

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

利润总额方面,2017 年公司利润总额为 2.00

亿元,同比增长 8.11%,经营性业务利润为 1.36 亿元,较上年下降 28.80%,主要系三费支出的增加所致,2017 年公司投资收益为 0.93 亿元,较上年大幅增加主要系 BT 项目投资收益增加。2017 年,公司获得政府补助及地方性补助合计 323.55 万元。

图 5: 2015~2017 年公司利润总额分析



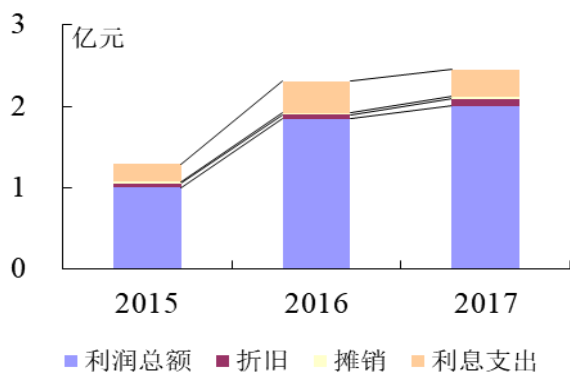
资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看，2017年公司业务规模略微下降，毛利率有所增长，利润主要由经营性业务利润贡献，但中诚信证评也关注到，由于三费支出的增加，公司经营性业务利润有所减少，期间费用控制能力有待加强。

偿债能力

获现能力方面，利润总额和利息支出是公司 EBITDA 的主要组成部分。2017 年公司 EBITDA 为 2.48 亿元，同比增长 6.44%。

图 6：2015~2017 年公司 EBITDA 及构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从偿债能力指标来看，2017 年，公司总债务/EBITDA 为 4.91 倍，较上一年增长 2.45 倍，主要系公司工程建设业务资金需求的增加，总债务规模增长所致，EBITDA 利息倍数为 6.85 倍，较上年增加 1.25 倍，公司获现能力的提升使得 EBITDA 对债务利息的保障能力有所增强。

经营性现金流方面，2017 年公司经营活动净现金流为-4.19 亿元，与上年基本持平。公司以工程项目为主的业务模式决定了公司经营活动资金投入、收入确认与现金回流的不匹配，持续流出的经营活动净现金流难以对债务本息形成覆盖。2017 年，公司经营活动净现金流/总债务为-0.34 倍；经营活动净现金流/利息支出为-12.63 倍。

表 10：2015~2018.Q1 公司偿债能力分析

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
短期债务 (亿元)	4.77	3.57	2.29	3.03
总债务 (亿元)	5.47	5.74	12.17	12.86
EBITDA (亿元)	1.29	2.33	2.48	-
经营活动净现金流 (亿元)	-1.32	-4.20	-4.19	-0.25
经营净现金流/总债务 (X)	-0.24	-0.73	-0.34	-0.08
经营净现金流/利息支出 (X)	-5.94	-10.69	-12.63	-1.30
总债务/EBITDA (X)	4.22	2.46	4.91	-
EBITDA 利息倍数 (X)	5.80	5.60	6.85	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2018 年 3 月 30 日，公司无对外担保。

备用流动性方面，公司与多家金融机构保持良好的合作关系，截至 2018 年 3 月 30 日，公司银行授信总额为 23.95 亿元，尚未使用的授信额度为 16.63 亿元，公司的备用流动性良好。

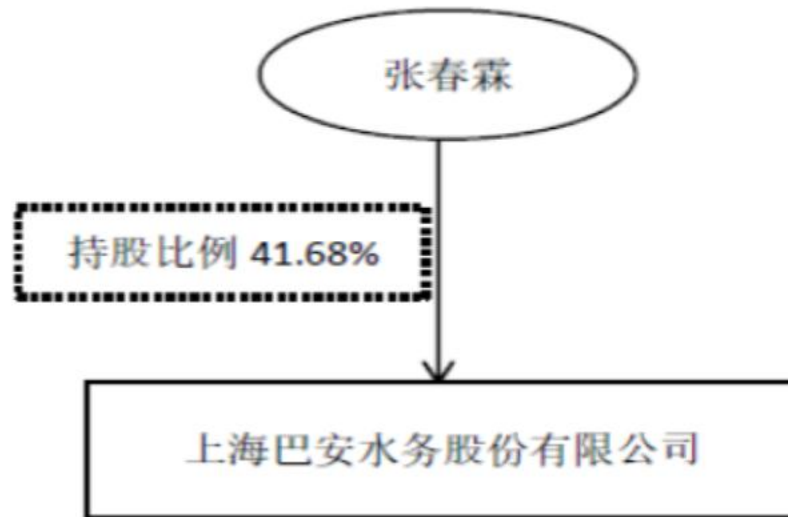
受限资产方面，截至 2018 年 3 月 30 日，公司的受限资产总额为 1.31 亿元，主要系货币资金中的银行保函存款保证金和银行汇票保证金，占总资产的比重 2.89%。

整体而言，2017 年，由于工程项目投资需求的增加，公司总债务规模迅速增长，营业总收入规模有所下滑，但公司的毛利率有所增长，获现能力亦有所增强。随着项目的开展，公司未来仍面临着一定的资本支出压力，中诚信证评将对此保持关注。

结论

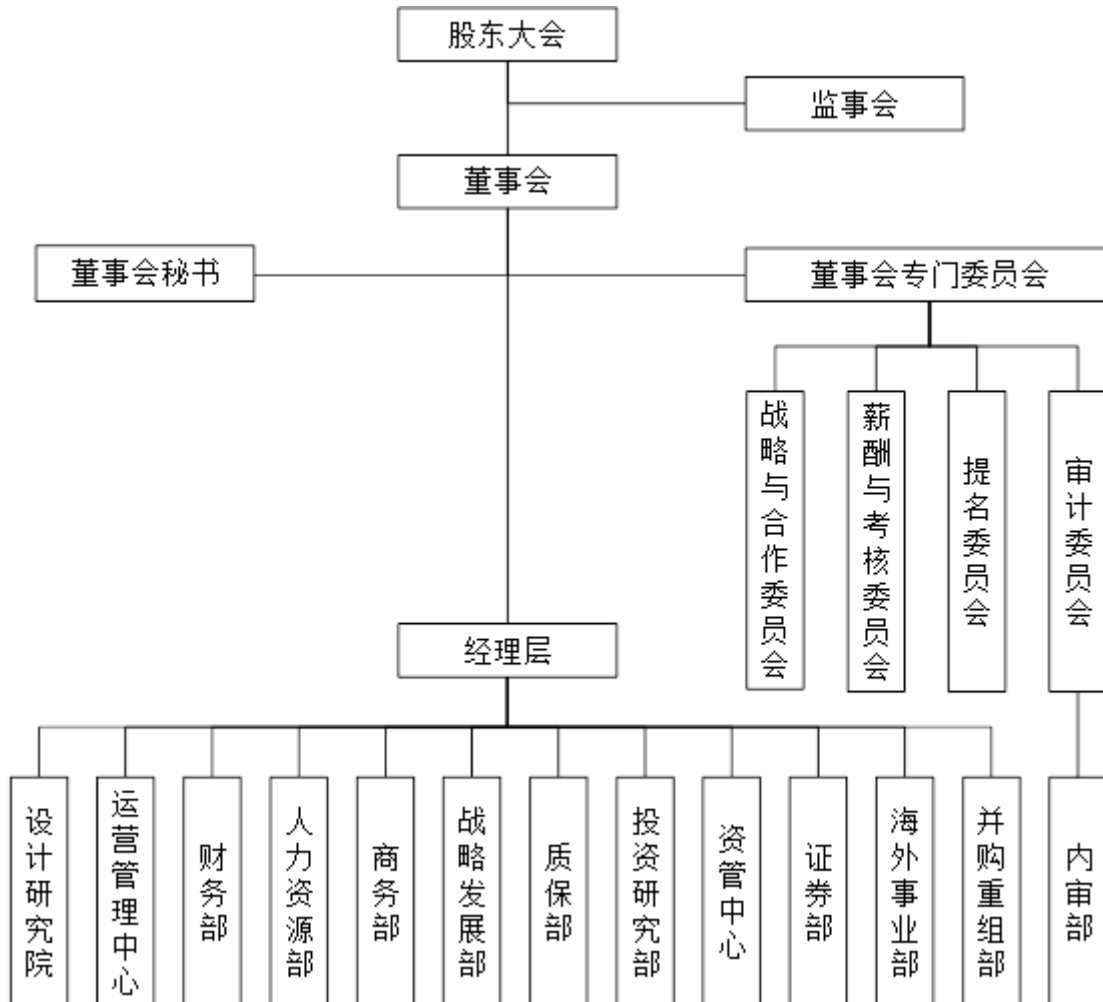
综上，中诚信证评维持巴安水务主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“上海巴安水务股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 AA。

附一：上海巴安水务股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：上海巴安水务股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：上海巴安水务股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	16,150.24	46,607.77	43,364.08	42,272.36
应收账款净额	25,145.74	39,777.07	45,515.25	45,091.23
存货净额	7,268.37	34,672.40	60,203.11	62,264.47
流动资产	98,707.22	197,649.62	218,018.53	215,782.38
长期投资	5,000.00	5,000.00	35,649.06	35,649.06
固定资产	9,549.90	11,662.79	17,721.05	17,598.43
总资产	176,804.99	356,392.37	443,613.36	454,549.31
短期债务	47,657.78	35,681.53	22,883.81	30,286.57
长期债务	7,000.00	21,760.61	98,840.69	98,353.72
总债务（短期债务+长期债务）	54,657.78	57,442.14	121,724.50	128,640.28
总负债	107,600.86	154,578.83	228,366.41	237,922.11
所有者权益（含少数股东权益）	69,204.13	201,813.54	215,246.95	216,627.20
营业总收入	67,926.74	103,022.12	91,015.52	29,498.49
三费前利润	18,265.26	34,040.46	39,860.14	10,464.02
投资收益	945.37	897.31	9,308.96	0.00
净利润	7,620.90	13,859.51	12,992.21	2,804.44
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	12,939.18	23,318.33	24,814.21	-
经营活动产生现金净流量	-13,246.09	-42,020.93	-41,949.39	-2,499.39
投资活动产生现金净流量	-8,225.25	-49,092.64	-21,270.49	-234.61
筹资活动产生现金净流量	25,457.67	118,808.81	56,707.81	3,516.13
现金及现金等价物净增加额	3,991.93	27,961.45	-7,933.43	764.03
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率（%）	27.43	33.72	44.14	35.53
所有者权益收益率（%）	11.01	6.87	6.04	5.18
EBITDA/营业总收入（%）	19.05	22.63	27.26	-
速动比率（X）	0.92	1.28	1.28	1.15
经营活动净现金/总债务（X）	-0.24	-0.73	-0.34	-0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.28	-1.18	-1.83	-0.33
经营活动净现金/利息支出（X）	-5.94	-10.69	-12.63	-1.30
EBITDA 利息倍数（X）	5.80	5.60	6.85	-
总债务/EBITDA（X）	4.22	2.46	4.91	-
资产负债率（%）	60.86	43.37	51.48	52.34
总资本化比率（%）	44.13	22.16	36.12	37.26
长期资本化比率（%）	9.19	9.73	31.47	31.23

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、2018年第一季度的所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务已经过年化处理。

附四：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)

附五：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。