

北京高能时代环境技术股份有限公司
公开发行可转换公司债券

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010544】

评级对象: 北京高能时代环境技术股份有限公司公开发行可转换公司债券(本次债券/债项)

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA(未安排增级)

评级时间: 2017年7月10日

计划发行: 不超过8.4亿元

本次发行: 不超过8.4亿元

发行目的: 项目建设

存续期限: 不超过6年

偿还方式: 每年付息一次,计息起始日为可转债发行首日

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	7.88	1.93	2.98	0.67
刚性债务	6.18	5.49	6.47	11.80
所有者权益	15.37	15.54	16.32	16.27
经营性现金净流入量	-2.09	0.21	0.80	-0.44
合并数据及指标:				
总资产	30.02	32.73	44.32	49.14
总负债	12.44	14.18	23.16	27.29
刚性债务	6.18	5.49	10.46	13.15
所有者权益	17.58	18.56	21.16	21.85
营业收入	7.77	10.18	15.65	2.81
净利润	1.15	1.06	1.64	0.08
经营性现金净流入量	-2.31	-0.13	-1.11	-1.41
EBITDA	1.60	1.59	2.53	—
资产负债率[%]	41.43	43.31	52.25	55.53
权益资本与刚性债务比率[%]	284.68	338.19	202.25	166.12
流动比率[%]	138.77	115.97	104.20	92.19
现金比率[%]	67.80	18.00	17.56	5.96
利息保障倍数[倍]	5.87	7.33	5.53	—
净资产收益率[%]	8.59	5.89	8.25	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-24.48	-0.98	-5.95	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-40.33	-35.09	-25.78	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.21	8.26	6.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.27	0.32	—

注:根据高能环境经审计的2014~2016年度及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

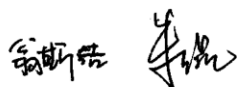
翁斯皓 wsz@shxsj.com

朱侃 zk@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com



评级观点

主要优势/机遇:

- **主业面临的外部环境良好。**我国环境污染问题严重,环保压力巨大。随着国家对环保的日益重视,环保行业的投资力度将显著增强,固废污染治理的市场需求预计将持续增长。高能环境主业面临良好的发展机遇。
- **工程项目订单储备较多。**近年来,高能环境在工程施工项目的基础上,向BOT和TOT等运营类项目延伸。公司新增订单量逐年稳步提升,在建项目中可履行合同额规模也较大,为公司未来收入提供了一定的保障。
- **经营业绩稳步提升。**近年来,随着高能环境订单量的增长,公司经营业绩整体呈现增长态势。
- **融资渠道畅通。**高能环境已与多家商业银行建立良好的信贷合作关系,此外还可通过债券发行、非公开发行等进行融资,公司融资渠道较为畅通。

主要风险/关注:

- **业务模式转变对后续资金需求大。**高能环境BT业务占用资金量大,回款周期长,随着公司业务模式逐步向PPP、BOT和TOT转型,资金周转压力将进一步加大。
- **项目运营及回款风险。**高能环境投资运营类项目主要由公司投资建设后进行运营,项目运营周期长,部分项目回款模式易受市场利率波动等影响,存在一定的项目运营及回款风险。
- **交易对手风险。**高能环境目前主要客户集中于二、三线城市市政管理部门以及下属机构,当地政府财政实力偏弱,项目审批结算流程较为繁杂,项目回款效率或受到影响。

- **债务期限结构不合理。**近年来，随着高能环境订单量的增加，公司债务规模呈较快增长态势。公司刚性债务结构以短期为主，但工程项目周期普遍较长，公司债务期限结构与业务期限匹配程度较差。
- **经营环节资金压力大。**近年来，随着高能环境项目订单量的增加，公司工程的垫资款、招投标和质量保证金等有所加大，经营性现金流净额持续呈净流出状态。
- **转股风险。**如高能环境股价低迷或股价未达持有人预期而导致可转债未转股，公司则需对可转债还本付息，从而增加公司集中偿债压力。

➤ 未来展望

通过对高能环境及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；本次债券本息偿付安全性很高，并予以本次债券主体信用等级

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

北京高能时代环境技术股份有限公司
公开发行可转换公司债券

信用评级报告

一、公司概况

该公司前身为成立于 1992 年 8 月的北京高能垫衬工程处，是由中国科学院高能物理研究所（简称“中科院高能所”）投资组建的全民所有制企业，初始注册资本为 80.00 万元。2001 年 12 月，经中国科学院高技术产业发展局《关于同意北京高能垫衬工程处改制方案的批复》（产字[2001]185 号）文件批准，改制为北京高能垫衬工程有限公司，由中科院高能所、北京东方雨虹防水技术股份有限公司（简称“东方雨虹”）、湖南东方雨虹建筑防水工程有限公司（简称“湖南雨虹”）以及部分职工共同出资，注册资本变更为 800.00 万元。2007 年 8 月，中科院高能所将其持有全部股权转让给东方雨虹；同年 11 月，东方雨虹、湖南雨虹、陈慕杰将其持有的全部股权转让给李卫国、刘泽军等 40 名自然人。2009 年 12 月，公司整体变更为股份有限公司，公司注册资本增至 3,000.00 万元，并更名为现名。后经多次增资后，截至 2011 年 11 月末，公司的注册资本增至 12,120.00 万元。

2014 年 12 月，该公司股票在上海证券交易所挂牌交易（股票代码“603588”），首次发行 4,040.00 万股，总股本增至 16,160.00 万元，本次募集资金净额为 6.99 亿元。2016 年 5 月，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，股本增至 32,320.00 万股，此外公司向 190 名激励对象进行股权激励，公司股本增加 772.30 万股至 33,092.30 万股。截至 2017 年 3 月末，公司总股本为 33,092.30 万股，自然人股东李卫国持股 22.03%，为公司的控股股东和实际控制人。

该公司经营范围为污染防治技术推广、水污染治理、固体废物污染治理、环保产品的技术开发、施工总承包、专业承包；投资及资产管理；销售黄金制品、白银制品、机械设备、汽车、市政顶管成套设备；汽车租赁（不含九座以上客车）。专业承包、环境基础设施投资及资产管理、销售黄金制品、白银制品。公司已形成以固废污染防治为主导的业务格局，为客户提供生态屏障工程服务和环境修复工程服务，经营业务涵盖城市环境、工业环境和环境修复领域。主业涉及的主要经营主体

及其概况详见附录三。

二、债项概况

(一) 本次债券概况

该公司本次拟申请发行总额度不超过 8.40 亿元人民币、期限不超过 6 年的可转换公司债券预案已于 2017 年 7 月 7 日 获公司股东大会审议通过。本次债券拟发行规模不超过 8.40 亿元。公司拟将本次募集资金用于募投项目建设。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	北京高能时代环境技术股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 8.40 亿元人民币
本次发行规模:	不超过 8.40 亿元人民币
本次债券期限:	不超过 6 年
债券利率:	每一计息年度的最终利率水平提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。
付息方式:	按年支付
转股期:	自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止
转股价格:	初始转股价格不低于募集说明书公告日前一个交易日、前二十个交易日公司股票交易均价,具体转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐机构(主承销商)协商确定。(若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形,则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)。
赎回条款:	到期赎回条款:在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内,公司将赎回全部未转股的可转换公司债券,具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构(主承销商)协商确定。 有条件赎回条款:在本次发行的可转债转股期内,如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%(含 130%)或当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时,公司有权决定按照债券面值加应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。
回售条款:	有条件回售条款:本次发行的可转债最后两个计息年度,如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时,可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股(不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形,则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算,在调整后的交易日按调整后的转股价格和收

	<p>盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。</p> <p>附加回售条款：若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的事实情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。</p>
增级安排：	无

资料来源：高能环境

截至本报告出具日，该公司没有尚在存续期的债券。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
16 高能环境 CP001	3.50	365 天	6.00	2016.03.23	7 亿元/2016 年 2 月	已到期兑付

资料来源：高能环境

(二) 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金 8.40 亿元，拟用于建设该公司邵阳市污泥集中处置工程 BOT 项目、贺州生活垃圾焚烧发电厂项目、和田生活垃圾焚烧 PPP 项目一期工程、泗洪生活垃圾焚烧发电厂项目一期工程和苏州溶剂厂污染场地治理项目，其中除苏州溶剂厂污染场地治理项目为 EPC 项目以外，其余均为投资运营项目。在本次募集资金到位前，公司将使用自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。在募集资金到位后，若扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟投入的募集资金额，不足部分由公司自筹资金解决。

图表 3. 公司债券募投项目概况 (单位：万元)

序号	项目名称	总投资额	募集资金使用额
1	邵阳市污泥集中处置工程 BOT 项目	15,946.57	10,000.00
2	贺州生活垃圾焚烧发电厂项目	26,318.00	13,200.00
3	和田生活垃圾焚烧 PPP 项目一期工程	55,446.06	40,000.00
4	泗洪生活垃圾焚烧发电厂项目一期工程	16,542.00	10,000.00
5	苏州溶剂厂污染场地治理项目	25,896.64	10,800.00
	合计	140,149.27	84,000.00

资料来源：高能环境

2014 年，该公司通过 BOT 项目招标获得邵阳市污泥集中处置工程 29 年的特许经营权（包括建设期），项目总投资投入为 1.59 亿元，经测算，

项目财务内部收益率不低于 8.31%。建设完后公司进行运营，公司和业主签订的项目中存在保底量，该工程的保底量为第一个运营年按每一个运营月内日平均 80 吨；第二个运营年按每一个运营月内日平均 100 吨；第三个运营年为每一个运营月内每日 140 吨；第四个运营年为每一个运营月内每日 160 吨；第五年起每一个运营月内日平均 200 吨，在 29 年期限内公司能获得由邵阳市公用事业局提供的稳定现金流，实现合同到期后收回投资并获得一定的收益。

2015 年，该公司通过 BOT 招标获得贺州生活垃圾焚烧发电厂项目 29 年特许经营权（包括建设期）。贺州生活垃圾焚烧发电厂项目建设规模为 900 吨/日的生活垃圾焚烧发电厂，项目总投资为 2.63 亿元，经测算，项目财务内部收益率为 7.36%。建设完成后公司进行运营，贺州市市政管理局承诺每一正常运营年度提供垃圾数量不低于 16 万吨，日均不低于 450 吨，在 29 年期限内公司能获得由贺州市市政管理局提供的稳定现金流，合同到期后收回投资并获得一定的收益。

2016 年，该公司通过招标获得和田生活垃圾焚烧 PPP 项目一期工程 30 年特许经营权（包括建设期）。和田生活垃圾焚烧 PPP 项目一期工程建设规模 1,000 吨/日，项目总投资为 5.54 亿元，经测算，项目财务内部收益率不低于 6.04%。建设完成后公司进行运营，和田市城市管理局承诺第一个运营年提供生活垃圾保底量为 500 吨/天，以后保底量每年按 7% 递增，至 2026 年保底量达到 750 吨/天，在 30 年期限内公司能获得由和田市城市管理局提供的稳定现金流，合同到期后，公司将项目无偿移交给和田市城市管理局或和田市人民政府。

2015 年，该公司获得泗洪生活垃圾焚烧发电厂项目一期工程 30 年特许经营权（包括建设期）。项目建设为 500 吨/日的垃圾焚烧处理线，总投资为 1.65 亿元，经测算，项目财务内部收益率不低于 6.88%。建设完成后公司进行运营，泗洪县城市管理局承诺平均每日提供不少于 500 吨生活垃圾，在 30 年期限内公司能获得由泗洪县城市管理局提供的稳定现金流，合同到期后，公司将项目无偿移交给泗洪县城市管理局。

苏州溶剂厂污染场地治理项目为 EPC 项目，该公司与苏州市土地储备中心签订项目工程承包合同，项目合同总额 2.59 亿元，建设周期为 550 天。项目履约保证金为 10%，苏州市土地储备中心在合同生效后 10 日内，预付合同价款 25%，每两个月支付进度款的 65%，待工程验收后支付至合同价款的 75%，通过结算审计后 30 日内支付审计价款的 100%。

总体来看，上述募投项目中，该公司相关交易对手均为政府派出机

构，与相关交易对手签订的项目均存在保底量，未来项目能够获得较为稳定的现金流。

三、宏观经济和政策环境

2017年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对GDP增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定和健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

随着我国经济的发展和人民生活水平的持续提高，固体废物¹的年均产生量大，其中工业固废²占比最高，对环境造成的危害正日益加大。近年来，我国工业固废处置利用能力不断提高，但由于历史累积的堆存量规模巨大，且每年仍有相当数量的工业固废未得到妥善处置，治理压力较大，相关防治领域发展前景广阔。

随着我国工业化和城市化进程的推进以及人口的持续增长，我国固体废物产生量整体处于较高水平。根据环保部发布的《全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》数据显示，2013~2015 年，我国大、中城市的固体废物产生量³分别约为 25.74 亿吨、21.12 亿吨和 21.24 亿吨。其中一般工业固废是我国固体废物的最主要组成部分，近年来占比约 90.00%；工业危险废物与医疗废弃物产生总量占比虽低，但由于其危害严重，一直是国内外污染的重点防治领域；随着生活水平和城市化水平的提高，

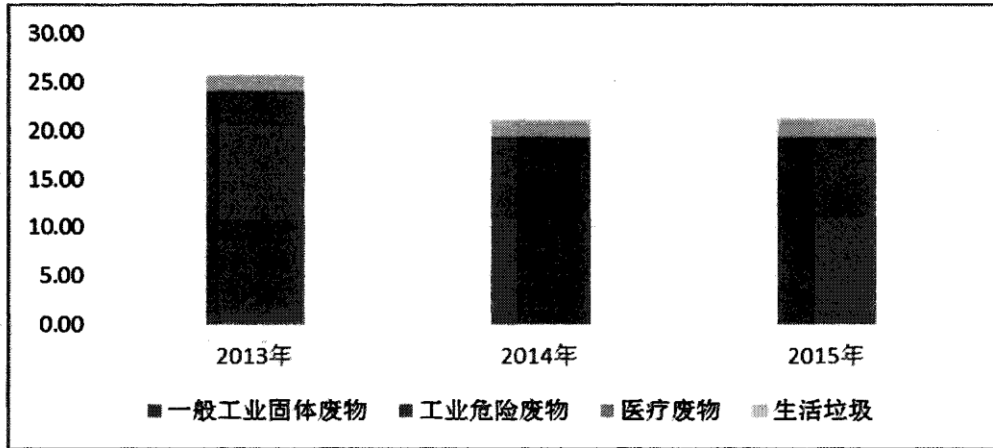
¹ 固体废物，是指在生产、生活和其他活动中产生的丧失原有利用价值或者虽未丧失利用价值但被抛弃或者放弃的固态、半固态和置于容器中的气态的物品、物质以及法律、行政法规规定纳入固体废物管理的物品、物质。

² 工业固废是指在工业生产活动中产生的固体废物，包括了一般工业固废和工业危险废物。

³ 固体废物产生量=一般工业固废产生量+工业危险废物产生量+医疗废物产生量+生活垃圾产生量。

我国生活垃圾产生总量逐年增长，占比也逐年提升，目前我国生活垃圾产生量主要集中于东部经济发达地区，预计后续将呈现持续增长态势。

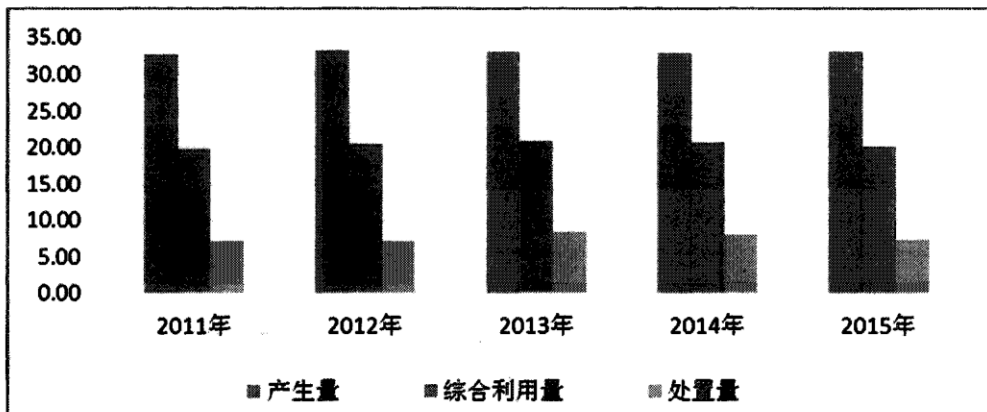
图表 4. 我国固体废物产生量情况 (单位: 亿吨)



资料来源: 2014~2016年《全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》

近年来，我国工业固废产生量保持在较大规模，根据我国环保部发布的《环境统计年报》统计数据显示，2011~2015年我国工业固废产生量在32.64~33.25亿吨，其中2015年产生量为33.10亿吨。从综合利用及处置情况来看，2011~2015年工业固废综合利用量为19.68~20.77亿吨，处置量为7.09~8.37亿吨，2015年综合处理量为20.10亿吨、处置量为7.42亿吨。目前我国工业固废治理相对滞后，其中2015年工业固废贮存量为5.88亿吨，石油化工、矿山采矿与冶炼等诸多行业仍存在大量的工业固废未进行安全处理和处置。从欧美发达国家治理工业固废的经验来看，工业固废对人类生存环境造成的压力很大且将长期存在。随着我国环保力度的加大和相关法律法规的完善，工业固废污染的防治力度将加大，工业固废治理行业发展前景广阔。

图表 5. 我国工业固废产生量、综合利用量和处置量情况 (单位: 亿吨)

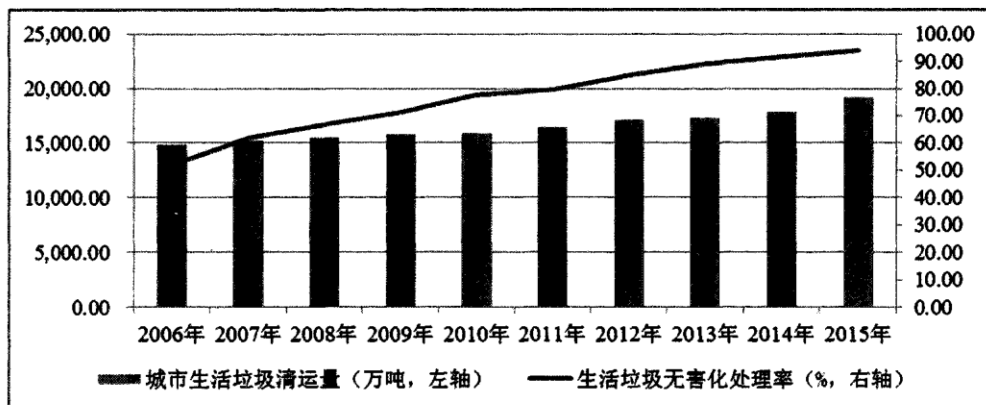


资料来源: 2011~2015年《环境统计年报》

生活垃圾处理方面，目前我国生活垃圾处理方式中仍以卫生填埋为主，生活垃圾处理能力相对不足，历史累计的未经处理的生活垃圾存放量规模大，无害化处理率有待继续提高。

随着我国人民生活水平的提高，从2004年起，我国已超过美国成为世界上最大的生活垃圾产生国，但由于垃圾处理能力相对不足，导致目前我国历年累积的未经处理的生活垃圾已达到70多亿吨，占地8亿多平方米，我国生活垃圾的处理能力急需进一步提升。近年来，我国城市生活垃圾清运量和无害化处理率均呈持续增长态势，城市生活垃圾清运量从2006年的1.48万吨增长至2015年的1.91万吨，无害化处理率从2006年的52.2%上升至2015年的94.1%，但增速低于城市化的发展水平，且与我国生活垃圾产生量仍存在较大的缺口。2016年12月，国家发改委、住建部印发《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，规划中指出：“十三五”期间，全国规划新增生活垃圾无害化处理能力50.97万吨/日，设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的比例达到50%，东部地区达到60%。此外，“十三五”期间全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约2,518.40亿元。其中，无害化处理设施建设投资1,699.30亿元，收运转运体系建设投资257.80亿元，餐厨垃圾专项工程投资183.50亿元，存量整治工程投资241.40亿元，垃圾分类示范工程投资94.10亿元，监管体系建设投资42.30亿元。

图表 6. 我国生活垃圾清运和无害化处理情况



资料来源：Wind 资讯

生活垃圾无害化处理主要包括卫生填埋、焚烧和堆肥等方式，三种处理方式各有优劣，近年来受垃圾产生量快速增长、国家政策及垃圾填埋场占地面积大而大城市土地相对不足等因素影响，垃圾焚烧处理方式占比不断提升，卫生填埋处理方式占比下降。目前卫生填埋仍是我国生活垃圾主要处理方式，2015年卫生填埋和垃圾焚烧处理量分别为1.15万

吨和 0.65 万吨，较上年分别增长 6.88%和 15.58%，占比分别为 63.75%和 36.25%，其中垃圾焚烧处理量占比较上年增长 1.79 个百分点，未来随着垃圾填埋受到用地的限制，预计垃圾焚烧占比将持续上升。

工业危险废物和医疗废物产生量相对较少，但对环境和人类的危害后果严重，且处理难度大、成本高，是固废处置的重难点。而我国对于危险废物的处置尚处于起步阶段，处置能力很低。近年来国家持续开展集中处置危险废物设施建设，危险废物处置能力有所提高。

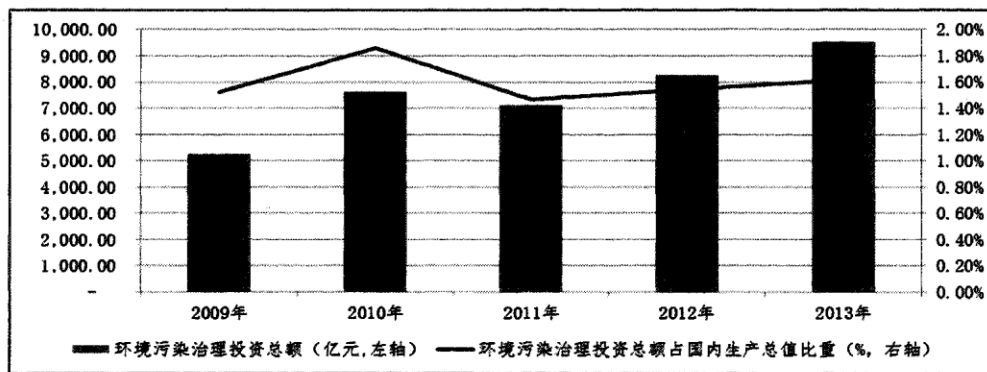
我国环保投入长期滞后于经济发展，占 GDP 比例偏低。随着国家对环保治理重视程度加深，环保投入处于高速增长期，固废治理投资的市场容量也迅速扩大。“十三五”期间固废治理市场规模有望达到 4.5 万亿元。目前我国大部分环保投资主要由政府和公共部门投入，但是政府财政资金有限，与实际环保投资需求存在较大差距。后续环保投资发展方向将转变为由政府引入相关专业环保类企业，政府购买其环保服务方式进行，以缓解政府融资压力，实现资源整合。

根据世界银行的研究报告显示，环保投入达到 GDP 的 1.5%~2%，才能控制污染，达到 2%~3%才能改善环境质量。“十五”、“十一五”及“十二五”期间我国环保累计投资总额分别为 0.84 万亿元、2.16 万亿元和 3.40 万亿元，占 GDP 比例分别为 1.13%、1.41%和 1.60%，呈持续增长态势，但占比仍偏低。从我国固废治理投资来看，同期分别为 0.12 万亿元、0.21 万亿元和 0.80 万亿元，占环保投资比重分别为 11.4%、13.7%和 23.53%。2017 年 4 月《国家环境保护“十三五”发展规划》中指出“十三五”期间我国环保年投入将增至 2 万亿元，社会环保总投资有望超过 17 万亿元，而固废市场规模将达到 4.5 万亿元。

目前我国大部分环保投资主要由政府和公共部门投入，但是政府财政资金有限，与实际环保投资需求存在较大差距。近年来，政府积极推进和社会资本合作提供公共服务的模式，根据财政部发布的《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》、《财政部关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》等文件，政府鼓励在能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等公共服务领域，采用政府和社会资本合作模式，吸引社会资本参与，提升我国公共服务供给质量和效率，巩固和增强经济持续增长动力。此外，根据 2016 年 10 月 13 日，财政部联合多部委印发《关于联合公布第三批政府和社会资本合作示范

项目加快推动示范项目建设的通知》，确定 516 个项目作为第三批 PPP 示范项目，计划总投资金额 1.17 万亿元。经统计，本次公布的示范项目清单中，垃圾处理项目 31 个、环境综合治理项目 40 个、污水处理项目 43 个、垃圾发电项目 12 个、海绵城市项目 6 个，共计 132 个，占比达 25.58%，较第二批示范项目的 24.27% 提高 1.31 个百分点，环保已成为 PPP 模式重点发展的领域之一。未来环保投资发展方向为由政府引入相关专业环保类企业，政府购买环保服务方式进行，以缓解政府融资压力，实现资源整合。

图表 7. 我国环保投资总额及 GDP 占比情况



我国固废处理行业尚处于发展初期，市场化和产业化程度低，随着行业快速发展，市场化程度提高和参与者增加，市场竞争或将加剧。近年来我国政府在环保及固废处理方面出台相关政策及规划，为行业内企业提供了一定的发展机遇。

从市场竞争形势来看，因我国的固废处理行业尚处于初期阶段，产业化程度和市场化程度还很低，加之技术工艺复杂等因素，使得行业内企业的规模和实力普遍较小，但由于行业市场空间巨大且高成长，市场参与者正逐渐增多，市场竞争或将加剧。从市场竞争格局看，经多年的发展，固废处理行业市场竞争格局尚未最终形成，目前只是初具雏形。根据中国固废网，按照企业新签约项目的垃圾处理能力计算，中国光大国际、上海环境集团和杭州锦江集团等大型国有企业依靠其资金实力和技术优势等，占据行业领先地位。而以桑德环境、中科通用等为代表的民营企业，凭借自有或引进的技术及垃圾处理经验逐步发展起来，树立了一定的品牌效应，并迅速成长，成为了市场的中坚力量。高能环境在固废环境设施投资领域，属于规模较小的市场参与者，主要关注二、三线城市的市场机会。

固废处理行业上游主要为环保材料生产企业和专用设备制造企业。

环保材料包括 HDPE 土工膜、土工布等土工合成材料，其中 HDPE 土工膜、土工布、土工网等是石油下游产品，价格随国际原油价格的变化而波动。我国在环保设备领域已具有一定的配套生产能力，但核心技术水平与发达国家尚存在一定差距，部分关键设备还需进口。行业下游主要是各级政府环卫部门、市政部门、各类工矿企业等有固废污染防治需求的部门或单位。各级政府和单位对环保投入力度主要取决于环保政策的推动和政府财政的支持情况，随着环保政策的日益严格和我国经济的发展，固废处理行业正处于快速发展时期。

图表 8. 环保及固废处理方面相关政策和规划

日期	政策名称	内容
2015 年 1 月	新《环境保护法》实施	从环境规划、环境标准、环境监测、环评、生态补偿、排污许可等基本制度作出了规定，完善了环境保护基本制度，强化了政府和企业的环保责任。
2016 年 5 月	《土壤污染防治行动计划》（“土十条”）	到 2020 年，受污染耕地安全利用率达到 90%左右，污染地块安全利用率达到 90%以上。到 2030 年，受污染耕地安全利用率达到 95%以上，污染地块安全利用率达到 95%以上。
2016 年 8 月	工业绿色发展规划（2016-2020 年）	推进资源综合利用向高值化、规模化、集约化方向发展，建立技术先进、清洁安全、吸纳就业能力强的现代化工业资源综合利用产业新模式，促进工业领域资源综合利用与信息产业、工业服务业、城镇化和城市管理服务深度融合。不断扩大产业规模，加强创新，推动区域协同发展，高效安全利用，政策引导。要加强工业资源的高值化、规模化、集约化利用，深入推进资源综合利用基地建设，探索资源综合利用产业区域协同发展新模式和全面推行循环生产方式。
2016 年 11 月	国务院印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知	节能环保行业被列为七个战略性新兴产业之一，环保行业地位得以大大提升。明确要加快发展先进环保产业，大力推进实施水、大气、土壤污染防治行动计划，推动区域与流域污染防治整体联动，海陆统筹深入推进主要污染物减排，促进环保装备产业发展，推动主要污染物监测防治技术装备能力提升，加强先进适用环保技术装备推广应用和集成创新，积极推广应用先进环保产品，促进环境服务业发展，全面提升环保产业发展水平。到 2020 年，先进环保产业产值规模力争超过 2 万亿元。
2016 年 12 月	“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划	“十三五”期间，全国规划新增生活垃圾无害化处理能力 50.97 万吨/日，设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的比例达到 50%，东部地区达到 60%。“十三五”期间全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约 2,518.40 亿元。其中，无害化处理设施建设投资 1,699.30 亿元，收运转运体系建设投资 257.80 亿元，餐厨垃圾专项工程投资 183.50 亿元，存量整治工程投资 241.40 亿元，垃圾分类示范工程投资 94.10 亿元，监管体系建设投资 42.30 亿元。
2017 年 4 月	国家环境保护“十三五”规划	“十三五”期间我国环保年投入将增至 2 万亿元，社会环保总投资有望超过 17 万亿元，而固废市场规模将达到 4.5 万亿元。

资料来源：新世纪整理

从法律层面上看，近年来我国环境保护的法律法规逐渐得到完善，

司法对污染环境的惩罚趋严，打击环境污染犯罪的操作性得到提高，环保违法成本大幅增加。2014年4月24日，十二届全国人大常委会第八次会议通过了《环保法修订案》，并于2015年1月1日生效实施。该项修订案在经济和法律层面上加大了污染的处罚力度，其中新增的按日计罚，罚款金额不设上限，按违反时间长度，进行累计连续罚款；修订案中还新增了行政拘留的处罚措施，对污染违法者将动用最严厉的行政手段。该修订案在一定程度上提升了污染的成本，起到一定的震慑作用。2016年，环保部发布《水污染防治法（修订草案）》，加强流域水污染联合防治与生态保护，规定建立重要江河、湖泊的流域水环境保护联动协调机制，组织评价、实施生态修复工程；强化重点领域水污染防治措施，特别是工业废水、地下水污染、农业和农村水污染、船舶污染防治方面，分别实施针对性的措施。2017年，环保部将全面实施《土十条》，全面启动土壤污染状况详查，开展建设用地土壤环境调查评估，加快土壤污染防治立法，并继续推动土壤污染治理与修复技术应用试点和土壤污染综合防治先行区建设。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为民营上市企业，股权结构清晰，李卫国为公司第一大股东及实际控制人。

该公司主要由管理层和股权投资机构持股⁴，截至2017年3月末，公司第一大股东李卫国持有公司22.03%的股份，为公司实际控制人。李卫国同时也是上市公司东方雨虹（002271.SZ，从事建筑防水材料的生产销售）的实际控制人。截至2017年3月末，李卫国所持有公司股份的43.20%处于质押状态。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司已基本建立起符合业务管理要求的治理结构与内控体系，并持续提高治理水平。近年来，公司高管团队基本稳定，且相关行业及经营管理经验较为丰富，保证了其发展规划的连贯性和战略执行的有效性。

该公司根据《公司法》、《证券法》等相关法律、法规及规范性文件

⁴ 主要为北京君联睿智创业投资中心（有限合伙）。

的要求，建立健全公司治理，形成了规范运作的股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等法人治理结构，制定并完善了各项内部控制制度。目前公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1人、副董事长1人。公司董事会下设立审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和战略委员会四个专门委员会，独立董事根据自身专长，分别任专业委员会委员。公司监事会由3名监事组成，设监事会主席1人，监事会包括有职工代表和股东代表。公司依法规范运作，保障了公司经营管理的有序进行。总体上，公司具有独立完整的业务及自主经营能力，建立了较规范的公司治理结构。

（三）公司管理水平

该公司组织架构设置较合理，分工明确，各项内控制度基本建立，有效地控制了经营及财务等环节中的主要风险。

该公司为了强化内部管理和明确各内部机构的责任和权利，根据业务运营和管理需要，建立了与其经营相适应的分层决策机制和相应的组织结构。公司各子公司、事业部及职能部门设置较合理、分工明确，基本覆盖市场开发、业务运营、工程管理、风险控制以及财务管理等各个方面。公司组织架构详见附录二。

该公司为了防范和化解各类风险，提升经营管理水平，近年来不断完善内部控制。公司建立了《HSE管理制度（建设运营板块类和工程建设板块类）》、《HSE责任制管理规定（工程中心、环境修复公司工程建设板块）》等经营管理制度，以及《投资决策管理制度》、《融资与对外担保管理制度》、《关联交易管理制度》、《投资者关系管理制度》和《内部控制制度》等财务及内控制度，基本涵盖了公司内控管理的各个方面。

在工程管理方面，该公司为加强管理，规定了工程管理相关部门的职责和管理要求，区域经理对区域内项目负有领导责任，相关项目经理是项目的第一责任人。公司项目承接过程中需要通过公司项目评审会审核通过才能签订合同，并在工程施工、项目验收、项目运营、资金回笼等各个方面进行全方面管理。

在工程质量控制方面，该公司根据ISO9001:2008质量管理体系和《工程建设施工企业质量管理规范》（GB-T50430-2007），结合公司业务特点，制定了严格的质量控制管理规定，形成了目标管理、质量技术确保、过程质量控制等完整的质量管控体系。公司对所有项目均按照已建立的质量管理体系进行管理，对项目的质量进行全程监控和管理，对容易产生

质量问题的关键点、薄弱环节进行重点控制。通过严格的质量管理，有助于公司提高工程质量及施工效率，节约项目费用。

从财务管理制度看，该公司《会计系统控制》详细规定了会计机构，核算原则和基础工作，资本金管理，现金管理，银行存款管理，物资采购、保管、验收管理，存货管理，成本管理，往来帐管理，固定资产、在建工程管理，营业收入管理，财务会计报告与财务评价，发票、收据管理，会计档案管理，各项减值准备计提和损失处理等相关制度，基本涵盖了公司财务管理的各个方面。

该公司拥有市政公用工程施工总承包一级、环保工程专业承包一级、建筑机电设备安装工程专业承包三级等多项资质，可以为客户提供贯穿于项目建设全过程的系统服务，包括前期调查、技术咨询、方案论证、二次设计、专业施工和售后维护等。

（四）公司经营状况

该公司业务领域主要涵盖城市环境、工业环境和环境修复三大板块。公司前期业务模式主要包括 EPC 和 BT 模式，2014 年开始延伸至 PPP、BOT 和 TOT 模式。近年来，受公司新增订单量增长，公司营业收入和利润持续增长。2016 年公司新增订单额 30.95 亿元，且目前公司在建项目可履行的合同金额仍较大，能够为公司未来几年项目储备及收入提供一定保障。公司主要客户集中于市政管理部门和其下属机构和政府机构，应收账款坏账的风险较小，但仍受当地财力及回款及时性产生影响。随着公司订单量的增长以及公司运营类项目投资的增加，公司后续面临的资金压力较大。

该公司主要从事固废污染防治工程施工服务，在垃圾处理（生活垃圾、工业固废和危险废物）、矿山能源、石油化工、水利生态和环境修复等领域为客户提供生态屏障工程和环境修复工程等服务。公司项目具有实施周期较长的特性，其新增项目通常在未来 1~2 年的收入中体现。2014~2016 年及 2017 年第一季度，公司营业收入分别为 7.77 亿元、10.18 亿元、15.65 亿元和 2.81 亿元，其中 2014 年同比下降 0.70%，主要是前期新增项目金额较少及项目工期较长所致，2015~2016 年及 2017 年第一季度同比分别增长 31.15%、53.63%和 140.04%。从毛利率情况看，同期公司综合毛利率分别为 31.90%、29.35%、27.43%和 27.76%，呈逐年下滑态势，主要是行业竞争激烈所致。

图表 9. 2014 年以来公司营业收入和毛利率构成情况 (单位: 亿元, %)

业务类别	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年第一季度
城市环境	4.02	3.27	4.22	0.46
工业环境	2.13	3.44	6.44	1.38
环境修复	1.61	3.47	4.98	0.97
营业收入	7.77	10.18	15.65	2.81
毛利率				
城市环境	31.35	27.91	22.89	30.35
工业环境	30.85	25.01	30.46	25.15
环境修复	34.64	35.00	27.36	30.25
综合毛利率	31.90	29.35	27.43	27.76

注: 根据高能环境提供的数据整理

从收入构成看, 城市环境、工业环境和环境修复领域的污染防治业务为该公司目前主要的收入来源。近年来, 受公司工业环境和环境修复工程项目订单量呈现交替性波动变化的影响, 公司各板块业务收入占比出现较大变化。具体看, 2014~2016 年, 城市环境的收入占比分别为 51.81%、32.14%和 26.97%; 工业环境收入占比分别为 27.43%、33.75%和 41.19%; 环境修复收入占比分别为 20.76%、34.11%和 31.84%。

图表 10. 公司营业收入结构变化趋势 (单位: %)

业务类别	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年第一季度
城市环境	51.81	32.14	26.97	16.38
工业环境	27.43	33.75	41.19	49.10
环境修复	20.76	34.11	31.84	34.52
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注: 根据高能环境提供的数据绘制

从业务模式来看, 该公司原先业务模式以 EPC (总承包、专业承包) 和 BT 等工程承包为主, 2014 年起公司开始尝试 PPP⁵、BOT 和 TOT 等运营服务模式。2016 年工程承包收入⁶为 14.77 亿元, 同比增长 49.05%, 收入占比为 94.43%; 当年运营服务收入为 0.87 亿元, 同比增长 236.25%, 主要是公司投资并购的项目实现收入所致, 占比为 5.57%, 目前该类业务运作时间尚短, 对收入贡献程度仍较低。

⁵ PPP 模式即公私合作模式, 在该模式下, 鼓励私营企业、民营资本与政府进行合作。从政府自主运营转变为环保企业运营, 政府向环保企业购买环保服务。环保企业和政府的关系, 不再是财政补贴的关系, 而是商业合同的关系。

⁶ 工程承包收入包括以总承包、专业承包方式承接的项目和以 BT、BOT 等方式承接的投资运营项目在建设期实现的建设合同收入。

图表 11. 业务模式差异比较

运营模式	工程内容	结算方式	合同签订	盈利组成
专业承包	承担工程项目中的生态屏障系统的工程施工业务	根据工程进度向承包方支付工程款	与总承包商或业主签订	工程建设利润
总承包	承担工程项目的全部建设内容	根据工程进度向承包方支付工程款	与业主直接签订	工程建设利润
BT 模式	承担工程项目的全部建设内容	不支付工程进度款，项目建成竣工验收合格后由业主分期回购	与业主直接签订	工程建设利润和项目融资的投资回报
BOT 模式	承担工程项目的全部建设内容、特许经营期间的运营管理	不支付工程进度款，项目建成投入运营后，建设方收取运营管理费	与业主直接签订	工程建设利润和项目运营利润
TOT 模式	特许经营期间，承担项目的运营管理	定期收取运营服务费	与业主或服务对象签订	项目运营利润

注：根据高能环境提供的资料绘制

1. 采购

该公司工程承包业务成本主要由材料成本、土建工程及分包和人工费等构成，近年来由于实施各项目的类别、项目进度等不同，其成本结构有所变化。具体看，由于公司将工程项目中土建等非公司专业业务均分包给外部企业实施，所以公司工程承包业务中土建工程及分包占比最大，2014~2016 年占比分别为 43.68%、44.47%和 50.39%；其次为材料成本，同期占比分别为 32.35%、22.86%和 16.06%。公司的原材料主要包括 HDPE 土工膜、土工布、膨润土垫和土工网等，大多为石油下游产品，目前国际原油价格仍较为低迷，公司的原材料价格整体呈现下降趋势，在一定程度上缓解了公司的成本及资金压力。

图表 12. 公司主要原料采购情况（单位：万平方米、元/平方米）

原材料	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	采购量	平均单价	采购量	平均单价	采购量	平均单价	采购量	平均单价
HDPE 土工膜	245.54	25.34	523.10	20.43	381.58	20.53	19.17	17.99
土工布	256.79	7.40	258.87	5.64	243.31	5.70	29.34	6.41
膨润土垫	80.43	12.27	62.94	12.12	112.08	10.42	12.43	9.91
土工网	92.12	21.35	94.33	19.54	125.41	13.07	18.96	11.32

注：根据高能环境提供的数据绘制

该公司主要原材料由采购部门统一询价采购。公司 HDPE 膜类产品主要为国际采购，其他类产品主要为国内采购。公司与主要原材料供应商建立了长期合作关系，有助于形成稳定的供货周期、降低原材料采购的综合成本。公司供应商大多为国内外知名厂商，原材料产品质量有所保证，且公司每年对供应商进行考核和评价。公司与主要供应商在每年初签订框架性协议，确定当年原材料采购的价格区间。一般来说，在项目投标前，公司还会对项目所需的主要原材料进行询价，采用协商或签

订承诺函等方式锁定采购价格，以减少项目实施的原材料价格波动风险。项目中标或签订服务合同后，公司依据各项目所需的各类材料或设备的数量及规格分别向供应商下订单采购。从结算方式来看，公司通常根据合同约定支付材料款，包括银行转账、信用证、承兑汇票等多种结算方式，结算账期通常为1~3个月。

2. 污染防治工程

(1) 城市环境

该公司的城市环境业务主要涉及城市生活垃圾、市政污水、医疗垃圾和危险废物等领域，其中垃圾处理工程承包业务是该板块的核心业务。2014~2016年和2017年第一季度，公司城市环境业务收入分别为4.02亿元、3.27亿元、4.22亿元和0.46亿元，同期业务毛利率分别为31.35%、27.91%、22.89%和30.35%。目前公司城市环境业务模式由EPC、BT、BOT、PPP和TOT模式组成。

从EPC模式看，专业承包主要是由该公司承担工程项目中的生态屏障系统的工程施工业务，一般公司与总承包商或者业主直接签订工程合同。总承包主要由公司承担工程项目所有建设内容，一般公司与业主直接签订工程合同。从资金拨付来看，公司按月根据工程进度收取工程款。在签订工程承包合同后公司通常可以收到10%~30%的预收账款，工程施工过程中通常可收到30%~70%的工程进度款，待整个工程完成时，通常还有15%-30%左右的工程尾款需待工程最终验收竣工后才能结算。通常在工程竣工结算后，业主或发包人根据合同约定按照工程价款结算总额5%-10%左右的比例预留工程质保金，责任期（通常为1~2年）满后全额支付。截至2017年3月末，公司已竣工的项目主要有晋城市苇匠生活垃圾填埋场环境整治工程防渗系统专项工程，合同金额为0.39亿元。

图表 13. 截至 2017 年 3 月末竣工的主要城市环境项目（单位：万元）

项目名称	项目模式	合同金额	建设周期	完工时间	累计回款
晋城市苇匠生活垃圾填埋场环境整治工程防渗系统专项工程	EPC	3,909.91	19个月	2015.12	3,155.91
靖江市垃圾填埋场库区（一期）及调节池水平防渗工程	EPC	2,186.34	11个月	2016.06	2,123.00
无锡市桃花山垃圾填埋场扩建（一期）项目第三次建设填埋库区防渗工程	EPC	2,068.40	6个月	2015.10	1,910.00
吴江区城市生活垃圾垃圾卫生填埋场二期工程飞灰库区水平防渗工程	EPC	1,680.81	6个月	2016.04	1,176.57
醴陵市城市垃圾处理二期工程	EPC	1,532.74	17个月	2016.04	1,500.00

项目名称	项目模式	合同金额	建设周期	完工时间	累计回款
吴江区生活垃圾卫生填埋场二期工程一号单元防渗材料采购及安装项目	EPC	1,089.61	4个月	2015.01	851.50
合计	—	12,467.81	—	—	10,716.98

注：根据高能环境提供的资料绘制

从BT模式上看，业主将工程项目委托给建设方，由建设方负责项目资金筹措和工程建设，项目建成竣工验收合格后由业主回购，并由业主向建设方支付回购价款（含工程建设价款和按约定的回报率计算的投资回报）的一种融资建设方式。从该公司签订的BT合同来看，投资回报约定方式较灵活，如项目总投资的9%、工程费用之和的7%、同期贷款基准利率上浮30%等形式；而资金回收一般是在竣工验收合格后业主按比例在2~3年内支付。截至2017年3月末，公司已经竣工的城市环境BT项目结算金额为89,059.48亿元，主要为城市生活垃圾项目，已收到回款56,139.76亿元。

图表 14. 截至2017年3月末竣工的城市环境BT项目概况（单位：万元）

项目名称	合同/结算金额	截至2017年3月末已收到回款	完工时间
湖南省沅陵县城区垃圾无害化处理场项目	5,170.86	5,170.86	2011年
湖南省怀化市洪江区城镇生活垃圾卫生填埋场项目	3,503.39	3,503.39	2013年
新晃侗族自治县城镇生活垃圾无害化处理项目	1,077.55	1,077.55	2011年
湖南省怀化通道县城区生活垃圾卫生填埋场项目	1,679.88	1,679.88	2012年
湖南省会同县城区垃圾综合处理场项目	1,886.04	1,886.04	2012年
淮安市生活垃圾焚烧飞灰填埋库区一期工程项目	2,900.00	2,900.00	2013年
湖南省怀化工业园区垃圾无害化处理场项目	8,178.96	8,078.76	2013年
克拉玛依生活垃圾填埋场二期工程	24,800.00	20,673.28	2015年
吉林市生活垃圾处理厂改造工程	25,000.00	5,970.00	2015年
灌南县田楼自来水厂一期土建及安装工程（仅用于产值传输）	14,862.80	5,200.00	2016年
合计	89,059.48	56,139.76	—

注：根据高能环境提供的资料绘制

在BOT和PPP模式下，该公司与业主签订特许权协议，公司承担项目的投资、建设、运营和维护；在协议约定的期限内，公司定期向业主收取运营费用，以此来回收项目的建设、运营和维护成本，并获取合理回报；特许期结束，公司将整个城市环境项目无偿移交给业主。2014年公司通过BOT招标，获得邵阳市污泥集中处置工程和明水县城市生活垃圾处置项目30年的特许经营权（包括建设期），公司需垫资建设，建设完后运营，在30年期限内公司能分别获得由邵阳市公用事业局和明水县政府提供的稳定现金流。2016年公司通过招标获得闻喜县县城安全供水工程PPP项目30年的特许经营权（包括建设期），合同内签订保底量，在30年期限内公司向服务用户收取自来水水费并获得闻喜

县人民政府提供的运营补贴。

在 TOT 模式下，业主将已建成的项目一定期限的产权或者经营权有偿转让给该公司，由公司进行运营管理，公司在约定的期限内通过经营收回全部投资并得到合理的回报，双方合约到期后，公司再将该项目交还给原有业主。公司目前 TOT 项目主要有桂林市医废处置中心项目，公司获得 28 年的经营权限，合同期限满后，公司将无偿移交给原有业主桂林市环卫处。公司预计在 28 年期限内收回全部投资和约 8% 的收益。

(2) 工业环境

该公司的工业环境业务主要针对各类工业固废和工业废水无害化处置以及资源利用等领域，客户主要集中于工业企业和工业园区。2014~2016 年及 2017 年第一季度，工业环境业务收入分别为 2.13 亿元、3.44 亿元、6.44 亿元和 1.38 亿元，同期实现毛利率分别为 30.85%、25.01%、30.46% 和 25.15%。公司工业环境业务模式主要有 EPC、BT、BOT 和 PPP 模式。

从 EPC 模式看，工业环境业务的模式与城市环境业务的模式基本一致。截至 2017 年 3 月末，该公司已竣工的 EPC 项目主要包括宁东能源化工基地南湖中水厂项目设计采购施工（EPC）工程总承包，合同金额为 2.29 亿元；宁东能源化工基地煤化工园区污水处理厂（一期）设计采购施工总承包（EPC）项目，合同金额为 0.69 亿元，以及其他防渗专业承包项目。

图表 15. 截至 2017 年 3 月末竣工的主要工业环境项目（单位：万元）

项目名称	项目模式	合同金额	建设周期	完工时间	累计回款
宁东能源化工基地南湖中水厂项目设计采购施工（EPC）工程总承包	EPC	22,904.76	18 个月	2016.12	15,861.84
宁东能源化工基地煤化工园区污水处理厂（一期）设计采购施工总承包（EPC）项目	EPC	6,858.36	20 个月	2016.04	5,279.23
西藏玉龙铜矿搅拌浸出工程初期尾矿库防渗设施施工二期施工工程项目	EPC	4,268.23	5 个月	2015.12	2,241.82
江南灰渣填埋场一期建设工程防渗施工	EPC	3,609.73	7 个月	2014.12	2,815.58
盐城大丰危险废物安全填埋工程	EPC	3,398.21	7 个月	2015.01	3,415.01
云南驰宏锌锗股份有限公司会泽分公司大渣堆地下水柔性垂直防渗工程材料供应及安装工程	EPC	2,877.00	7 个月	2016.02	2,053.30
云南文山节能环保提产增效技术改造工程	EPC	1,680.00	6 个月	2015.10	1,150.00
云南文山 800kg/a 氧化铝项目赤泥系统防渗材料供应及安装工程（北库）	EPC	1,680.00	5 个月	2015.04	950.00
合计	—	47,276.29	—	—	33,766.78

注：根据高能环境提供的资料绘制

从BT模式上看，工业环境业务的模式与城市环境业务的模式基本一致。截至2017年3月末，该公司已竣工的BT项目仅有青海盐湖佛照蓝科锂业股份有限公司1万吨/年碳酸锂BT项目，项目已投资完毕，结算金额为4,460.76万元，截至2017年3月末已收到回款4,202.41万元。

从BOT模式上看，该业务的模式与城市环境业务的模式基本一致。该公司2014年公司通过BOT招标获得乌鲁木齐甘泉堡固废综合处置静脉产业园和榆神工业区清水工业园工业渣场一期的特许经营权。公司需垫资建设，建设完后运营，在30年左右的期限（包含建设期）内公司能获得由园区管委会提供的稳定现金流，预期收益分别为7%~8.3%和5%~7%。榆神工业区清水工业园工业渣场一期项目于2017年投入运营，2017年第一季度，实现运营收入135.25万元。

（3）环境修复

该公司的环境修复业务主要涉及土壤和水体等领域。2014~2016年及2017年第一季度，环境修复业务收入分别为1.61亿元、3.47亿元、4.98亿元和0.97亿元，同期实现毛利率分别为34.64%、35.00%、27.36%和30.25%。公司环境修复业务模式主要由EPC和BT模式组成。

从EPC模式上看，环境修复业务模式与城市环境业务的模式基本一致。截至2017年3月末，该公司已竣工的EPC项目主要有沈阳老虎冲垃圾填埋场除臭工程，合同金额为0.50亿元，以及其他EPC工程。

图表 16. 截至2017年3月末完工的主要环境修复项目（单位：万元）

项目名称	项目模式	合同金额	建设周期	完工时间	累计回款
沈阳老虎冲垃圾填埋场除臭工程	EPC	5,033.94	8个月	2016.04	2,263.20
腾格里经济技术开发区旧工业废弃地芒硝湖场地综合修复治理工程	EPC	4,785.06	17个月	2016.12	2,050.00
珠海沥溪垃圾填埋场封场二期工程	EPC	4,679.63	16个月	2016.08	3,435.79
七子山生活垃圾填埋场（水平拓展区）生态修复工程项目-特种防渗施工	EPC	3,198.25	9个月	2016.07	2,238.78
原吉林市晨鸣纸业污染场地修复工程	EPC	2,756.05	11个月	2015.08	2,000.00
沭阳县垃圾简易堆放场封场工程	EPC	1,558.37	11个月	2016.04	1,246.67
江苏狼山钢绳股份有限公司退役场地污染治理项目	EPC	910.80	4个月	2014.09	728.64
合计	—	22,922.10	—	—	13,963.08

注：根据高能环境提供的资料绘制

从BT模式上看，环境修复业务的模式与城市环境业务的模式基本一致。截至2017年3月末，该公司已竣工的环境修复BT项目为株洲清水塘霞湾重金属污染治理底泥分项工程项目，项目已投资完毕，结算金额为9,203.18万元，截至2017年3月末已收到回款9,807.32万元。

从回款上看，由于该公司的业务涵盖了具有民生性质的垃圾填埋、工业固废和废水处理以及已污染土壤和水体的修复等，公司的客户主要为市政管理部门及其下属单位、园区管委会和大型工业企业。在 EPC 方面，公司基本能够按合同约定收到工程款，应收账款坏账风险较小，但存在部分地方政府延迟支付的情况，截至 2017 年 3 月末，已竣工的 EPC 项目工程回款金额占合同金额的 70.70%，主要系大部分项目尚未进行结算所致。在 BT 项目方面，由于 BT 项目的项目周期及回款期均较长，截至 2017 年 3 月末主要已竣工的 BT 项目回款占结算金额的 68.29%。总体来看，公司存在一定的资金周转压力。

近年来，该公司新增订单量逐年增长，2014~2016 年新增订单额同比分别增长 82.73%、5.05%和 3.23%至 28.54 亿元、29.98 亿元和 30.95 亿元。且目前公司在建的项目较多，截至 2017 年 3 月末在建合同金额 24.45 亿元，其中尚可履行的合同金额为 11.37 亿元，公司 2017~2018 年的收入能得到一定的保障。

图表 17. 截至 2017 年 3 月末公司主要在建项目 (单位: 万元)

项目名称	项目模式	合同金额	尚可履行	预计完工时间	累计回款
城市环境业务					
西宁市污泥集中处置工程	EPC	12,894.69	0.00	2017.05.25	7,300.00
山西省闻喜县鑫源水厂工程	BOT	9,300.00	8,396.44	2017.12.31	0.00
南宁市平里静脉产业园—生活垃圾卫生填埋场工程防渗工程	EPC	6,608.69	5,371.21	2017.12.31	1,321.74
新郑市第二生活垃圾无害化处理场项目(一标段)	EPC	5,186.67	4,047.98	2017.03.30	1,556.00
阳逻陈家冲生活垃圾卫生填埋场(二期工程)防渗工程	EPC	3,288.36	1,092.19	2017.12.29	1,814.87
太仓生活垃圾无害化应急卫生填埋场	EPC	2,769.61	522.44	2017.12.29	185.30
吉林市生活垃圾处理场雨污分流改造工程	EPC	2,085.35	55.03	2017.12.29	1,000.00
西安市阎良区生活垃圾卫生填埋场工程	EPC	1,491.44	1,108.77	2017.05.15	10.00
城市环境业务合计	—	43,624.81	20,594.06	—	13,187.91
工业环境业务					
缅甸蒙育瓦莱比塘铜矿项目	EPC	21,359.04	2,972.77	2018.06.01	9,804.64
阜康市东部城区污水处理厂	BOT	20,496.34	12,695.91	2017.03.25	0.00
鄂尔多斯独贵塔拉工业园区南项目区渣场工程	EPC	10,768.21	774.87	2017.12.29	5,866.09
大理市凤仪污水及再生水系统工程一期	BOT	7,500.00	4,167.99	2017.03.30	54.00
神华宁煤 400 万吨每年煤炭间接液化项目防渗(柔性)工程	EPC	6,466.58	5,850.94	2017.11.18	300.00
重庆永川危险废物填埋场土建及防渗工程	EPC	3,400.00	0.00	2017.01.19	2,353.30
科领环保独贵塔拉危废处理中心项目	EPC	1,954.48	1,594.95	2017.12.29	203.03
大化集团有限责任公司大连普	EPC	1,499.00	70.54	2017.12.29	400.00

项目名称	项目模式	合同金额	尚可履行	预计完工时间	累计回款
湾新区松木岛化工分公司中水回用预处理改造工程					
云南曲靖危险废弃物集中处置工程安全填埋场防渗系统渗滤液导排系统采购及安装	EPC	1,162.46	237.19	2017.12.30	651.65
工业环境业务合计	—	74,606.11	28,365.15	—	19,632.71
环境修复业务					
淮安市白马湖上游九条中小河道整治及生态修复工程	PPP	25,589.60	24,225.86	2018.04.01	262.97
长春市三道垃圾场环保生态公园	BT	25,082.12	576.12	2017.05.31	0.00
西宁市中星化工厂铬污染场地综合治理项目	EPC	13,982.17	5,583.80	2017.12.29	1,507.04
长春市铁北老工业区长春市长发置业有限公司热电一厂原址土地综合治理项目	EPC	12,318.93	5,440.22	2017.12.29	2,463.79
苏州七子山垃圾填埋场污泥塘治理修复服务外包项目	EPC	11,719.67	3,362.80	2017.02.28	1,712.76
上海桃浦科技智慧城核心区场地污染土壤修复工程〔613A（三维制药厂）地块〕施工	EPC	9,167.77	9,084.48	2017.05.23	1,833.55
钟祥市南泉河重金属污染治理项目设计施工总承包	EPC	7,496.02	3,463.47	2017.03.20	3,005.76
安徽淮南采煤塌陷区综合治理项目垃圾场封场工程	EPC	8,539.52	3,331.24	2018.02.12	3,897.15
兰州市自来水管线周边地下水和土壤修复一、二标段	EPC	4,017.46	3,923.71	2017.12.31	170.00
泸州市铬渣场地生态修复工程	EPC	3,688.89	2,074.93	2017.06.20	743.79
沈阳化工股份有限公司南厂区农药分厂、庆新福利厂污染场地修复治理工程	EPC	2,512.00	2,187.68	2017.12.29	502.40
青岛市李沧区场地土壤污染治理与修复项目一期工程项目	EPC	2,188.19	1,522.39	2017.12.29	656.46
环境修复业务合计	—	126,302.34	64,776.70	—	16,755.67
三大业务板块合计	—	244,533.26	113,735.92	—	49,576.29

注：根据高能环境提供的资料绘制

3. 战略规划

该公司将在《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《国家环境保护“十三五”规划》等国家宏观政策及产业政策的指引下，牢牢把握环保行业未来几年的重要发展方向以及产业化发展机遇，秉承“科技创新，服务利民”的企业宗旨，在以环境修复、危废处置为核心领域，垃圾处理、工业废水处理、污泥处置为重点领域的发展方向下，推动环境修复、城市环境和工业环境三大业务板块的全面均衡发展，实现“品牌第一、速度第一、技术第一、工程第一、项目第一”的未来五年发展规划，使公司成为中国领先的环境系统服务提供商。

截至2017年3月末，该公司拟建的城市环境项目、工业环境项目和环境修复项目金额分别合计为11.03亿元、8.34亿元和2.64亿元；其中

城市环境项目模式主要为 BOT 模式；工业环境项目为 PPP 模式；环境修复项目为 EPC 模式。总体来看，公司目前在、拟建项目量相对较多，大都预计在 2017~2019 年内完成，公司项目资金主要来源于工程回款以及银行贷款，由于工程回款周期较长，公司未来外部融资需求大，资金压力较大。

图表 18. 截至 2017 年 3 月末公司拟建项目（单位：万元）

项目名称	项目模式	合同金额	签订时间	预计开工时间	资金来源
海安飞灰填埋场工程地下水导排、水平防渗、渗沥液收集与导排、地表水导排	EPC	586.78	2017-03-01	2017-05-01	自筹
菏泽东明危废项目	BOT	35,000.00	2016-04-01	—	自筹
和田生活垃圾焚烧项目	BOT	73,000.00	2016-04-01	—	自筹
张家港市东沙垃圾处理厂二期（飞灰库）水平防渗工程	EPC	1,757.89	2016-12-30	—	自筹
城市环境业务合计	—	110,344.67	—	—	—
濮阳市静脉产业园生活垃圾焚烧发电 PPP 项目特许经营协议	PPP	75,000.00	—	—	自筹
华润电力（菏泽）废水零排放 EPC	EPC	8,444.02	2017-03-01	—	自筹
工业环境业务合计	—	83,444.02	—	—	—
钟祥市局部土壤重金属污染治理示范工程项目	EPC	1,255.67	2016-04-22	2017-05-08	自筹
白银东大沟河道重金属污染治理（109 国道-梁家窑）	EPC	1,508.08	2017-01-23	—	自筹
白银历史遗留含铬土壤污染治理	EPC	12,188.54	2017-04-25	—	自筹
羽绒厂污染场地修复工程	EPC	1,571.65	2017-02-20	—	自筹
岳阳城陵临港产业新区松阳湖重金属污染底泥综合治理工程（一期）可研	PPP	4,752.64	2017-04-10	—	自筹
聊城市周公河湿地寿螺山（垃圾山改造）工程封场及绿化施工项目	EPC	3,468.67	2017-04-11	2017-04-01	自筹
恒大集团上海公司绍兴原化纤厂地块污染修复项目	EPC	1,680.00	2017-04-17	—	自筹
环境修复业务合计	—	26,425.25	—	—	—
三大业务板块合计	—	220,213.94	—	—	—

注：根据高能环境提供的资料绘制

（五）公司财务质量

致同会计师事务所对该公司的 2014 年财务报表进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年和 2016 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，以及财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》等八项具体会计准则。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 44.32 亿元，所有者权益 21.16 亿元（其中归属于母公司所有者权益 19.70 亿元）；2016 年实现营业收入 15.65 亿元，净利润 1.64 亿元（其中归属于母公司所有

者的净利润为 1.56 亿元); 2016 年经营性现金流量净额为-1.11 亿元。

截至 2017 年 3 月末, 该公司未经审计的合并口径资产总额为 49.14 亿元, 所有者权益 21.85 亿元 (其中归属于母公司所有者权益 19.76 亿元); 2017 年第一季度实现营业收入 2.81 亿元, 净利润 0.08 亿元 (其中归属于母公司所有者的净利润为 0.03 亿元); 实现经营性现金流量净额为-1.41 亿元。

近年来, 由于该公司项目量的增长, 公司合并范围子公司数量增长较快, 但主要是项目公司, 为了从事相关项目运作和满足税收属地化要求而建立。截至 2014 年末, 公司纳入合并范围子公司 15 家。截至 2015 年末, 公司合并范围子公司合计 23 家。2016 年, 公司新设立子公司 10 家, 公司合并范围子公司增至 33 家。截至 2017 年 3 月末, 公司合并范围子公司较 2016 年末增加 5 家至 38 家, 主要为公司收购的宁波大地化工环保有限公司 (简称“宁波大地”) 和阳新鹏富矿业有限公司 (简称“阳新鹏富”), 注册资本分别为 2,273.00 万元和 3,807.55 万元, 持股比例均为 51%, 主要进行工业固体废弃物的处置和铜冶炼、铅冶炼工业炉渣回收利用业务, 公司支付对价总额为 2.64 亿元; 此外, 公司新成立岳阳高能时代环境技术有限公司、兴国高能环境技术有限公司、濮阳远大环保科技有限公司, 注册资本分别为 65,000.00 万元、100.00 万元和 2,040.00 万元, 持股比例分别为 99%、100%和 50.98%。

近年来, 随着该公司新增订单量的增加, 公司营业收入及盈利状况保持稳步增长。但同时, 业务规模的扩大和业务模式的转型导致公司资金需求逐年上升, 其资产负债率呈持续增长态势。此外, 公司工程施工期限较长, 加之运营模式使得公司面临的垫资压力较大, 公司现金回笼慢, 项目占用资金较多, 经营性净现金流呈持续净流出状态。

六、公司财务分析

(一) 公司盈利能力

近年来, 受益于该公司订单量的增长, 公司营业收入保持增长态势, 公司毛利率整体水平较高, 但由于行业竞争压力加剧, 呈逐年下滑态势。

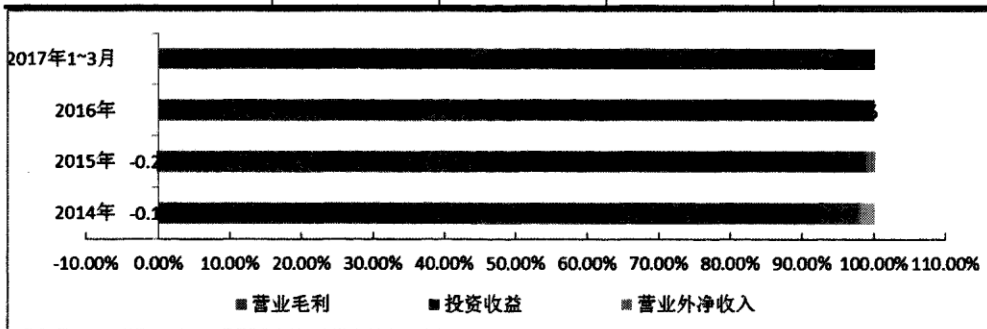
近年来, 随着该公司订单量的增长, 公司营业收入和营业毛利实现逐年增长, 2014~2016 年及 2017 年第一季度, 公司实现营业收入分别为 7.77 亿元、10.18 亿元、15.65 亿元和 2.81 亿元; 实现营业毛利分别为

2.48 亿元、2.99 亿元、4.29 亿元和 0.78 亿元。由于行业竞争加剧，公司毛利率呈逐年下滑态势，同期分别为 31.90%、29.35%、27.43%和 27.76%。

从收益结构看，该公司利润以营业毛利为主，2014~2016 年和 2017 年第一季度，占收益总额的比重分别为 97.97%、99.01%、94.32%和 93.07%；同期公司投资收益金额分别为-24.59 万元、-61.12 万元、2,563.85 万元和 591.55 万元，占收益总额的比重分别为-0.10%、-0.20%、5.63%和 7.06%，其中 2016 年同比大幅增长主要是权益法下确认长期股权投资投资损益⁷；公司营业外净收入对利润贡献较小，占收益总额的比重分别为 2.13%、1.19%、0.05%和-0.12%。

图表 19. 公司盈利来源及构成分析 (单位: 亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年第一季度
营业毛利	2.48	2.99	4.29	0.78
投资净收益	—	-0.01	0.26	0.06
营业外净收入	0.05	0.03	—	—
合计	2.53	3.03	4.55	0.84



资料来源：根据高能环境所提供数据整理、绘制

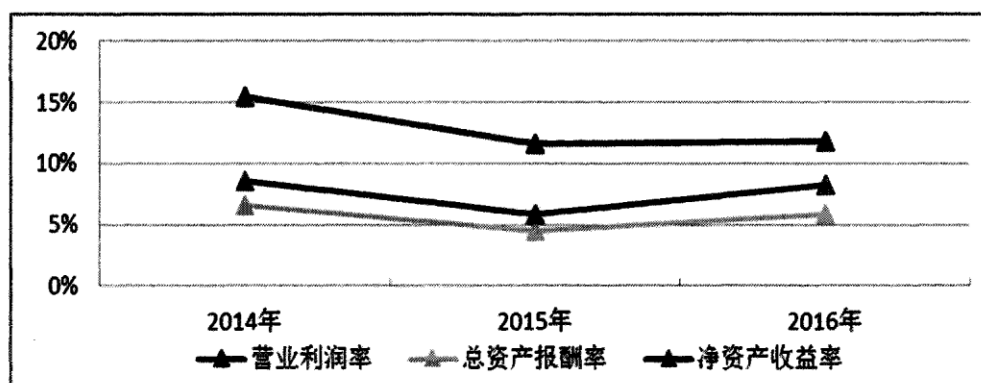
从费用支出情况来看，近年来随着该公司经营规模的扩大，公司期间费用持续增长，2014~2016 年及 2017 年第一季度分别为 1.10 亿元、1.41 亿元、2.49 亿元和 0.76 亿元，期间费用率分别为 14.15%、13.87%、15.90%和 27.05%，其中 2017 年第一季度同比减少 12.40 个百分点，公司期间费用控制情况尚可。具体看，随着公司业务规模扩大，公司管理费用和销售费用均呈现增长态势，同期管理费用分别为 1.02 亿元、1.27 亿元、1.75 亿元和 0.45 亿元；销售费用分别为 0.33 亿元、0.43 亿元、0.50 亿元和 0.15 亿元。而随着公司债务规模增长导致财务费用整体呈增长态势，同期分别为-0.25 亿元、-0.28 亿元、0.24 亿元和 0.16 亿元。此外，近年来公司计提一定的资产减值损失，2014~2016 年及 2017 年第一季度分别为-0.03 亿元、0.14 亿元、0.16 亿元和-0.03 亿元。在营业毛利

⁷ 主要是确认玉禾田环境发展集团股份有限公司投资收益 0.21 亿元。

增长、期间费用增长、资产减值损失增加的综合影响下，公司利润有所波动，2014~2016 年公司实现营业利润分别为 1.20 亿元、1.18 亿元和 1.84 亿元，营业利润率分别为 15.42%、11.62%、11.77%；实现净利润分别为 1.15 亿元、1.06 亿元和 1.64 亿元，净利润率分别为 14.87%、10.46% 和 10.47%。2017 年第一季度，受益于公司营业毛利的增长，公司营业利润和净利润扭亏为盈，分别为 0.09 亿元和 0.08 亿元，较 2016 年第一季度分别增加 0.21 亿元和 0.20 亿元。

从资产回报情况来看，2014~2016 年该公司总资产报酬率分别为 6.59%、4.50%和 5.84%；净资产收益率分别为 8.59%、5.89%和 8.25%，2015 年公司盈利的下滑对资产获利能力造成较大影响。

图表 20. 2014 年以来公司资产收益情况



资料来源：根据高能环境所提供数据整理、绘制

(二) 公司偿债能力

该公司通过利润留存增强权益资本实力，但随着公司业务规模的扩大，负债规模也呈快速增长态势，公司资产负债率持续上升。公司负债中刚性债务占比高，其中以短期刚性债务为主，积聚了较大的即期偿付压力。由于公司项目工期较长且存在一定的项目保证金，公司主业现金回笼能力较弱，经营性现金流量呈净流出状态，公司后续面临的资金压力较大。但公司有一定的货币资金，且运营类项目逐渐进入运营期，加之公司外部融资渠道较为畅通，可为到期债务的偿付提供一定的保障。

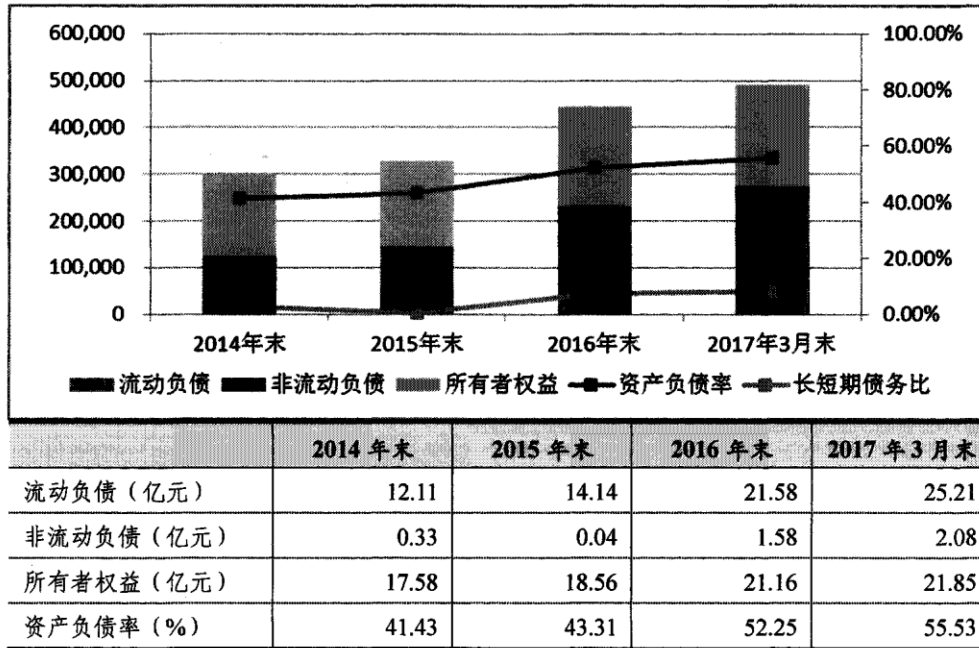
1. 债务分析

近年来，该公司资本实力有所累积，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司净资产规模分别为 17.58 亿元、18.56 亿元、21.16 亿元和 21.85 亿元。从负债方面看，公司债务规模随业务及投资规模的扩大而呈较快

增长态势，2014~2016 年末公司负债总额分别为 12.44 亿元、14.18 亿元和 23.16 亿元，同期末资产负债率分别为 41.43%、43.31%和 52.25%，目前公司负债经营程度尚可，但存在上述趋势。

从债务期限结构看，该公司负债以流动负债为主，2014~2016 年末长短期债务比分别为 2.73%、0.28%和 7.32%，债务结构不合理。此外，公司项目工期较长，但借款以短期借款为主，存在一定的资金错配风险。

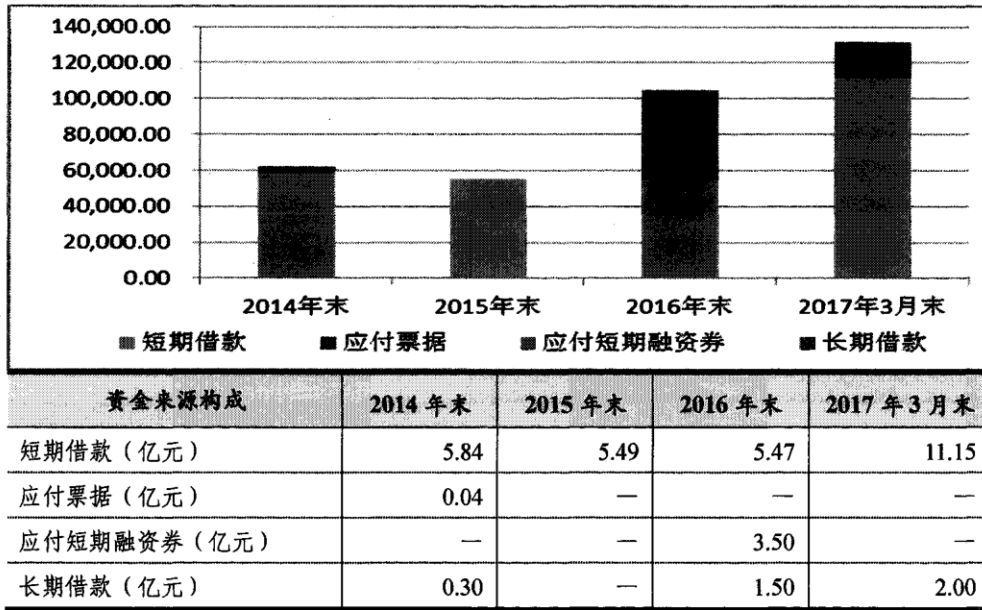
图表 21. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：万元）



资料来源：根据高能环境所提供资料整理、绘制

从债务构成看，该公司的负债以刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款为主。其中，2014~2016 年末刚性债务占负债总额的比重分别为 49.66%、38.71%和 45.18%，短期刚性债务占比分别为 47.24%、38.71%和 38.70%。公司与主要供应商长期合作，能获得较多的商业信用支持，但随着业务规模扩大，公司应付账款余额逐年增长，2014~2016 年末分别为 3.29 亿元、4.47 亿元和 6.01 亿元。同时，公司预收款项余额也呈扩张态势，同年末分别为 2.33 亿元、3.39 亿元和 3.77 亿元。2014~2016 年末，公司其他应付款分别为 0.04 亿元、0.17 亿元和 1.76 亿元，其中 2016 年末较上年末大幅增长主要是当年新增应付限制性股票回购义务款 1.09 亿元所致。总体看，公司负债结构中刚性债务占比高，使得公司利息负担较重，其中以短期刚性债务为主，积聚了较大的即期偿付压力。

图表 22. 公司刚性债务构成分析 (单位: 万元)



资料来源: 根据高能环境所提供资料整理、绘制

2014~2016 年末, 该公司刚性债务总额分别为 6.18 亿元、5.49 亿元和 10.46 亿元。其中公司短期刚性债务分别为 5.88 亿元、5.49 亿元和 8.96 亿元, 主要由短期借款和应付短期融资券构成。2014~2016 年末, 公司短期借款余额分别为 5.84 亿元、5.49 亿元和 5.47 亿元; 2015 年末公司应付短期融资券余额为 3.50 亿元, 系公司发行的“16 高能环境 CP001”。公司中长期刚性债务全部为长期借款, 2014 年末和 2016 年末分别为 0.30 亿元和 1.50 亿元。从借款方式看, 公司银行借款以保证借款为主, 2016 年末为 5.97 亿元。公司银行借款利率基本为基准。

2017 年 3 月末, 该公司负债总额 27.29 亿元, 较上年末增长 17.84%, 资产负债率上升至 55.53%。具体看, 期末公司刚性债务全部为银行借款, 余额上年末增长 25.72%至 13.15 亿元, 其中短期借款和长期借款分别较上年末增长 24.43%和 33.42%至 11.15 亿元和 2.00 亿元。期末公司预收款项较上年末增长 48.68%至 5.61 亿元, 主要是当期收到未结算工程款增加所致; 公司其他应付款较上年末增长 50.44%至 2.64 亿元, 主要是应付投资款增加所致。其余科目虽有变化但影响不大。

截至 2017 年 3 月末, 该公司未对外提供担保, 也无其他未决诉讼等或有负债。

整体看, 随着该公司项目量的增加, 以及 BOT 项目投资力度的加大, 公司后续资金压力较大, 预计公司债务规模将进一步扩张。此外, 公司项目工期较长、运营项目回款时间较长, 但目前公司债务以短期债务为主, 存在一定的资金错配风险。

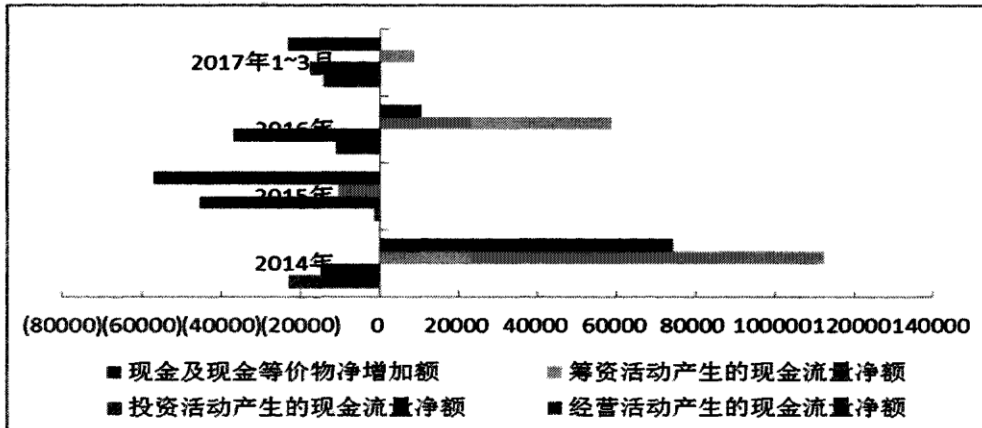
根据该公司提供的《企业信息报告》所载，截至 2017 年 5 月 31 日，公司无违约情况发生。

2. 现金流分析

由于该公司项目工期较长且存在一定的项目保证金，且项目结算资金回笼与收入确认存在一定时间差，公司主业现金回笼能力较弱，2014~2016 年营业收入现金率分别为 53.57%、80.95%和 69.01%。同期公司经营性现金净流量分别为-2.31 亿元、-0.13 亿元、-1.11 亿元和-1.41 亿元，持续呈净流出状态。2014~2016 年公司经营性现金流量净额与流动负债比率分别为-24.92%、-0.99%和-6.22%，与负债总额的比率分别为-24.48%、-0.98%和-5.95%。

从投资性现金流来看，由于该公司 BT、BOT 等投资性项目处于投资建设阶段，目前收益较少，以及公司近年来进行的子公司并购，公司投资活动产生的现金流量净额呈持续净流出状态。2014~2016 年及 2017 年第一季度分别为-1.50 亿元、-4.54 亿元、-3.70 亿元和-1.77 亿元。公司非筹资性现金流呈持续大额净流出状态，需要通过新增借款等方式满足资金需求，同期公司筹资活动产生的现金净流量分别为 11.24 亿元、-1.05 亿元、5.87 亿元和 0.86 亿元，其中 2015 年筹资性现金呈净流出状态，主要是当年偿还债务较多所致。

图 23. 公司现金流量分析 (单位: 万元)



资料来源：根据高能环境所提供资料整理、绘制

2014~2016 年，该公司 EBITDA 分别为 1.60 亿元、1.59 亿元和 2.53 亿元，主要来源于同期的利润总额和利息支出。公司 EBITDA 对当年利息支出及刚性债务的覆盖程度均处于较好水平。

图 24. 公司 2014~2016 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	6.21	8.26	6.22

指标名称	2014年	2015年	2016年
EBITDA/刚性债务(倍)	0.40	0.27	0.32
经营性现金流净额(亿元)	-2.31	-0.13	-1.11
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-24.92	-0.99	-6.22
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-24.48	-0.98	-5.95

注：根据高能环境提供的数据计算

3. 资产质量分析

随着该公司经营规模的扩大，其资产规模也保持快速增长态势，2014~2016年末公司资产总额分别为30.02亿元、32.73亿元和44.32亿元，其中流动资产占比分别为55.97%、50.09%和50.73%。

从流动资产构成情况看，该公司2014~2016年末流动资产余额分别为16.80亿元、16.40亿元和22.48亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2016年末占比分别为15.70%、6.51%、11.90%和62.66%。2014~2016年末，公司货币资金余额分别为8.16亿元、2.45亿元和3.53亿元，现金比率分别为67.80%、18.00%和17.56%；应收账款余额分别为0.93亿元、1.09亿元和1.46亿元，账期主要在1年以内；公司其他应收款主要为应收借款和保证金，同期末分别为0.50亿元、1.87亿元和2.68亿元，其中2016年末应收借款1.14亿元（应收山西蓝天环保设备有限公司借款0.89亿元和阳新鹏富矿业有限公司借款0.25亿元）、应收保证金1.46亿元；公司存货余额分别为7.05亿元、10.51亿元和14.09亿元，主要为建造合同形成的已完工未结算资产，2016年末为12.85亿元，存货跌价风险较小。2016年公司的应收账款和存货周转速度分别为12.25次和0.92次，资产周转效率一般。

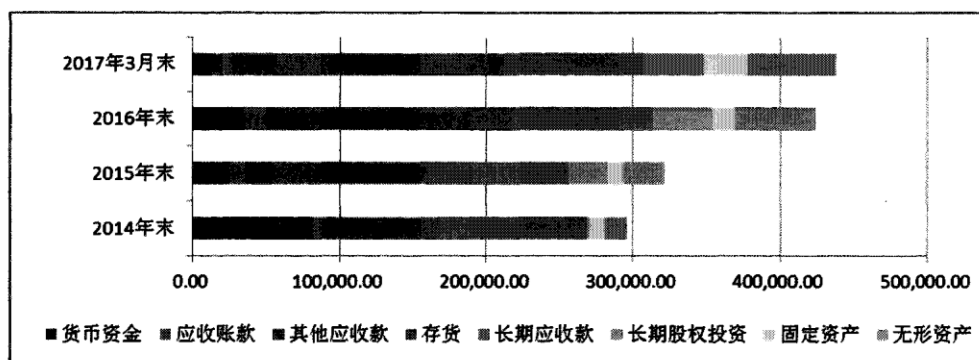
从非流动资产构成来看，该公司2014~2016年末非流动资产余额分别为13.22亿元、16.34亿元和21.83亿元，主要为长期应收款、长期股权投资和无形资产。公司长期应收款主要由BT项目产生，2014~2016年末分别为10.16亿元、9.64亿元和9.52亿元；同年末长期股权投资分别为0.19亿元、2.73亿元和4.09亿元，主要是公司投资的BOT项目等；公司无形资产主要是BOT、TOT项目的特许经营权，同年末无形资产分别为1.45亿元、2.84亿元和5.47亿元，增长主要是公司BOT项目增加所致。

截至2017年3月末，该公司资产总额较上年末增长10.88%至49.14亿元，其中货币资金余额较上年末下降64.81%至1.24亿元，主要是当期公司偿还短期融资券所致；存货较上年末增长9.98%至15.49亿元，主要是未结算工程量扩大所致；固定资产较上年末增长89.68%，主要

是投资并购宁波大地和阳新鹏富合计增加厂房及生产设备 1.42 亿元所致；商誉较上年末增长 402.22%至 2.53 亿元，增量主要是投资并购子公司支付对价与其账面净资产形成的差额，合计 2.03 亿元。其余科目虽有变动但影响较小。

近年来，该公司流动资产规模虽然有所增长，但流动负债整体扩张较快，公司资产流动性逐年弱化，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 138.77%、115.97%、104.20%和 92.19%，速动比率分别为 79.62%、39.78%、37.29%和 23.92%。

图表 25. 公司资产情况分析 (单位: 万元)



资料来源：根据高能环境所提供资料整理、绘制

七、公司抗风险能力/外部支持

(一) 自身抗风险能力

经过多年积累，该公司在固废污染防治工程专业施工领域拥有较为领先的技术水平、较齐全的业务资质、丰富的项目实施经验以及成熟稳定的经营团队，并形成了一定的先发优势和良好的市场口碑，抗风险能力较强。

(1) 技术与研发优势

该公司经过多年的发展，建立了以技术中心为主体的研发团队及研发体系，拥有以生态屏障技术体系为核心的多种技术，并获得国家级高新技术企业资格认证。公司的研发成果较为丰厚，目前拥有国家专利 108 项，其中发明专利 15 项，实用新型专利 93 项。公司技术达到国内领先水平，部分技术达到国际先进水平。2016 年，公司参编国家标准、规范、导则共计 25 项。其中，环境修复领域参编环保部标准 3 项，取得 6 项北京市新技术新产品认证。公司建立了 BGE-STIEFEL 垃圾焚烧发电技术

(欧洲)研发中心、高能环境-中科院化学所(联合)工业废水处理技术研发中心、“高能环境-中科院南土所(共建)原位热脱附修复技术研发实验室”。

(2) 品牌优势

该公司自成立以来一直致力于固废污染防治生态屏障技术的开拓和创新,具有近 20 年的专业技术与项目建设服务经验,已成功实施了近百项重点项目,业绩较为突出,并积累了丰富的项目实施经验。公司凭借其专业化服务体系和多年来成功的项目实施经验,在行业内树立了良好的口碑,并获得诸多荣誉,如“环保事业贡献奖”、“全国环保优秀品牌企业”、“2016 中国(环保行业)领军品牌”等,此外公司参加行业内相关的国内和国际会议近 70 余次(其中国际会议 15 次),形成了一定的品牌效应。

(3) 人力资源优势

该公司拥有高素质的技术团队、成熟稳定的管理团队和专业化的系统服务团队,人才优势较突出。公司拥有研发人员 113 人,基本为硕士以上学历,并拥有专业背景。公司建立了专家团队、技术研发团队和技术应用团队三个层次的技术人才梯队,为公司在行业内取得领先的技术地位奠定了基础。

(二) 外部支持

该公司为高新技术企业,2015 年公司通过高新技术企业复审,自 2015 年起连续三年按 15% 税率征收企业所得税。此外,公司子公司鄂尔多斯市高能时代环境产业技术有限公司、贺州高能时代环境技术有限公司和桂林高能时代环境服务有限公司、靖远宏达矿业有限责任公司符合《财政部、国家税务总局关于公共基础设施项目和环境保护节能节水项目企业所得税优惠政策问题的通知》相关规定,享受企业所得税三免三减半优惠政策。

此外,该公司得到了各家银行的信贷支持。公司具有较好的偿债信用记录,已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系,拥有一定的授信额度。截至 2017 年 3 月末,公司合并口径获得的银行授信额度共计 35.03 亿元,其中尚未使用授信额度为 19.87 亿元。

八、本次债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

近年来，随着该公司项目量的增长，公司营业收入和营业毛利实现逐年增长，2014~2016年及2017年第一季度，公司实现营业收入分别为7.77亿元、10.18亿元、15.65亿元和2.81亿元；实现营业毛利分别为2.48亿元、2.99亿元、4.29和0.78亿元。同期公司实现净利润分别为1.15亿元、1.06亿元、1.64亿元和0.08亿元，整体呈现增长态势。

（二）偿债资金来源保障分析

目前由于该公司业务主要处于建设期，经营性现金流量呈净流出状态，2017年起部分项目逐步进入运营期，且公司运营类项目均有保底量，后续能够获得较为稳定的现金流。此外，公司具有一定的货币资金存量，还与国内多家商业银行间建立良好的合作关系，外部融资渠道较畅通，截至2017年3月末，公司合并口径获得的银行授信额度共计35.03亿元，其中尚未使用授信额度为19.87亿元，可为债券的按期偿付提供支撑。

九、结论

该公司为民营上市企业，股权结构清晰，李卫国为公司第一大股东及实际控制人。公司已基本建立起符合业务管理要求的治理结构与内控体系，并持续提高治理水平。近年来，公司高管团队基本稳定，且相关行业及经营管理经验较为丰富，保证了其发展规划的连贯性和战略执行的有效性。

该公司业务领域主要涵盖城市环境、工业环境和环境修复三大板块。公司前期业务模式主要包括EPC和BT模式，2014年开始延伸至PPP、BOT和TOT模式。近年来，受公司新增订单量增长，公司营业收入和利润持续增长。2016年公司新增订单额30.95亿元，且目前公司在建项目可履行的合同金额仍较大，能够为公司未来几年项目储备及收入提供一定保障。公司主要客户集中于市政管理部门和其下属机构和政府机构，应收账款坏账的风险较小，但仍受当地财力及回复及时性产生影响。随着公司订单量的增长以及公司运营类项目投资的增加，公司后续面临的资金压力较大。

该公司通过利润留存增强权益资本实力，但随着公司业务规模的扩

大，负债规模也呈快速增长态势，公司资产负债率持续上升。公司负债中刚性债务占比高，其中以短期刚性债务为主，积聚了较大的即期偿付压力。由于公司项目工期较长且存在一定的项目保证金，公司主业现金回笼能力较弱，经营性现金流量呈净流出状态，公司后续面临的资金压力较大。但公司有一定的货币资金，且运营类项目逐渐进入运营期，加之公司外部融资渠道较为畅通，可为到期债务的偿付提供一定的保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

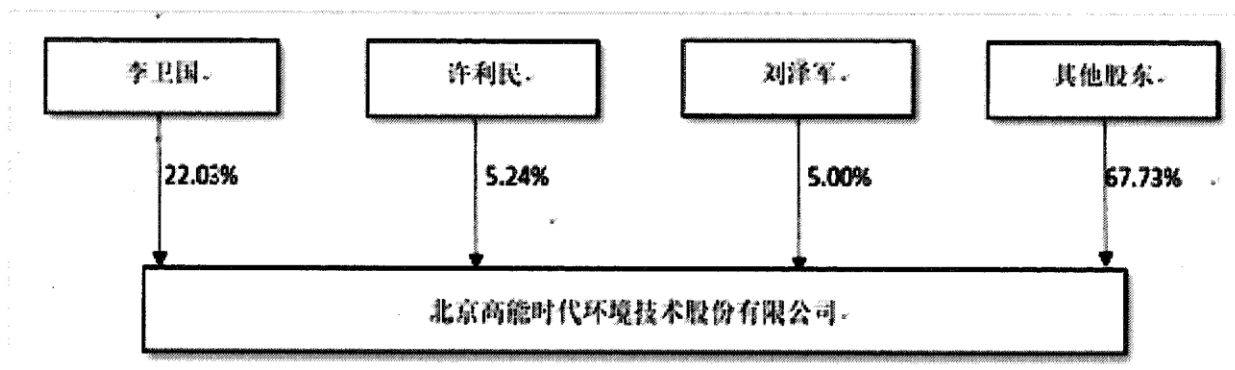
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

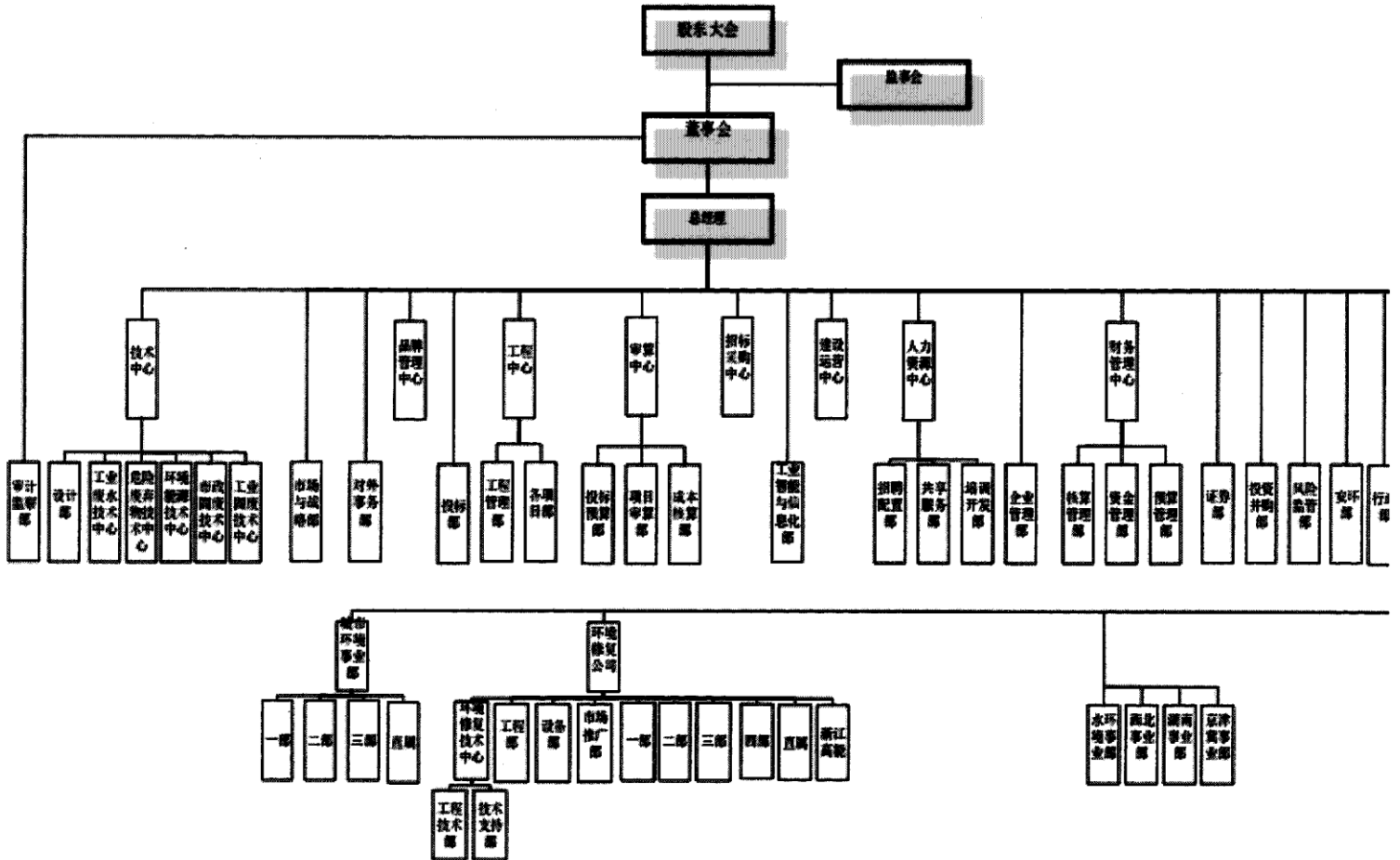
公司与实际控制人关系图



注：根据高能环境提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据高能环境提供的资料绘制（截至2017年3月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
邵阳高能时代环境技术有限公司	7,200.00	100.00	项目公司
吉林高能时代环境技术有限公司	5,000.00	100.00	项目公司
长春高能时代环境技术有限公司	5,000.00	100.00	项目公司
灌南高能时代环境技术有限公司	2,000.00	100.00	项目公司
贺州高能时代环境技术有限公司	6,000.00	100.00	项目公司
泗洪高能环境生物质能有限公司	5,000.00	100.00	项目公司
深圳市鑫卓泰投资管理有限公司	1,000.00	100.00	项目投资
高能环境（香港）投资有限公司	3,000.00 万美元	100.00	项目投资
闽喜高能环境水务有限责任公司	3,750.00	80.00	项目公司
北京高能时代环境修复有限公司	10,000.00	86.50	项目公司
株洲南方环境治理有限公司	10,000.00	55.00	项目公司
和田高能新能源有限公司	16,000.00	94.73	项目公司
靖远宏达矿业有限责任公司	7,040.00	50.98	项目投资
杭州新德环保科技有限公司	2,517.12	51.00	项目投资
岳阳高能时代环境技术有限公司	65,000.00	99.00	项目公司

注：根据高能环境提供的资料整理、绘制（截至 2017 年 3 月末，净资产 3,000 万元以上或净利润 500 万元以上）

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
资产总额 [亿元]	30.02	32.73	44.32	49.14
货币资金 [亿元]	8.16	2.45	3.53	1.24
刚性债务[亿元]	6.18	5.49	10.46	13.15
所有者权益 [亿元]	17.58	18.56	21.16	21.85
营业收入[亿元]	7.77	10.18	15.65	2.81
净利润 [亿元]	1.15	1.06	1.64	0.08
EBITDA[亿元]	1.60	1.59	2.53	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.31	-0.13	-1.11	-1.41
投资性现金净流入量[亿元]	-1.50	-4.54	-3.70	-1.77
资产负债率[%]	41.43	43.31	52.25	55.53
长期资本固定化比率[%]	73.79	87.86	96.02	108.22
权益资本与刚性债务比率[%]	284.68	338.19	202.25	166.12
流动比率[%]	138.77	115.97	104.20	92.19
速动比率 [%]	79.63	39.78	37.29	23.92
现金比率[%]	67.80	18.00	17.56	5.96
利息保障倍数[倍]	5.87	7.33	5.53	—
有形净值债务率[%]	77.10	90.22	152.50	205.51
营运资金与非流动负债比率[%]	1,420.69	5,744.38	57.33	-94.47
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	8.70	10.06	12.25	—
存货周转速度[次]	0.84	0.82	0.92	—
固定资产周转速度[次]	7.42	9.91	12.20	—
总资产周转速度[次]	0.34	0.32	0.41	—
毛利率[%]	31.90	29.35	27.43	27.76
营业利润率[%]	15.42	11.62	11.77	3.29
总资产报酬率[%]	6.59	4.50	5.84	—
净资产收益率[%]	8.59	5.89	8.25	—
净资产收益率*[%]	8.77	6.01	8.27	—
营业收入现金率[%]	53.57	80.95	69.01	121.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.92	-0.99	-6.22	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-24.48	-0.98	-5.95	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-41.05	-35.58	-26.94	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-40.33	-35.09	-25.78	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.21	8.26	6.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.27	0.32	—

注：表中数据依据高能环境经审计的2014~2016年度及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路1585号A座103室K-22

法定代表人 朱紫恩

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

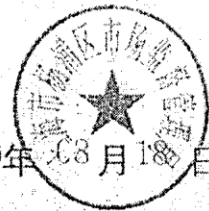
营业期限 1992年7月30日至不

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年03月18日





营业执照

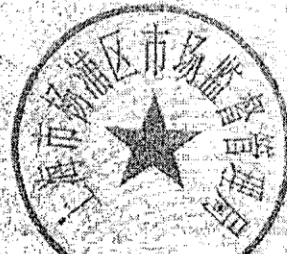
统一社会信用代码 91310110132206721U
证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1535号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务;企业资产委托管理;债券评估;为投资者提供投资咨询及信息服务;为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示
 请于每年1月1日至6月30日
 申报年报,逾期
 将列入经营异常名录



登记机关



2016年08月18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪信评估投资服务有限公司

该企业注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日，在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明
2005年8月2日

上海市工商行政管理局
2004年07月27日

附承诺书

- 许可企业名称：
上海新世纪资产评估有限责任公司/上海新世纪财务管理有限公司
- 注：1、变更核准的企业名称到企业登记机关完成变更登记的，通知书有效期满后自动失效。有正当理由可延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期，有效期最长不得超过6个月。
- 2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业变更登记时审查，申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。
- 3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不规范的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关按照注册在先原则处理。
- 4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。
- 5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：顾景东

签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发(1997)547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市长城资信评估有限公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海资信评估公司、上海新世纪证券服务有限公司、福建信贷资信评估委员会。有关事宜由

一、除中国人民银行总行认可具有企业

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展业务。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券信用评级业务通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司
内部分发：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字：刘 森 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

中国人民银行
THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

征信管理局

Credit Information System Bureau

征信公开	征信发布 人民币	征信受理 受理申请	征信异议 异议受理	征信投诉 投诉受理	征信查询 查询受理	征信异议 异议受理	征信投诉 投诉受理	征信异议 异议受理	征信投诉 投诉受理	征信异议 异议受理	征信投诉 投诉受理	征信异议 异议受理	征信投诉 投诉受理
服务互动	征信宣传 征信宣传	征信咨询 征信咨询	征信培训 征信培训	征信合作 征信合作	征信推广 征信推广	征信应用 征信应用	征信创新 征信创新	征信发展 征信发展	征信研究 征信研究	征信标准 征信标准	征信法规 征信法规	征信案例 征信案例	征信交流 征信交流

2014年4月30日 星期三

信用评级机构

信用评级机构可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

仅供评级项目使用

2011-07-13 17:25:40

序号 000001

信用评级项目使用

大公国际资信评级有限公司

上海南京路100号

信用评级部

信用评级部

信用评级部



打印本页 关闭窗口

打印

打印

中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于 从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评〔总〕[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令〔第50号〕）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。



三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司 从事证券市场资信评级业务的批复

主题词：证券市场资信评级 批复

分送：证监会领导、办公厅、基金部、国际部、各证券期货交易所、中国证
券业协会、期货业协会、中国工商银行、中国人民银行、上海证监局、上海、深圳、深圳证券交易所、中国证券登记结算公司、中国

分送：证监会领导、办公厅、基金部、国际部、各证券期货交易所、中国证
券业协会、期货业协会、中国工商银行、中国人民银行、上海证监局、上海、深圳、深圳证券交易所、中国证券登记结算公司、中国

证监会办公厅 2007年10月9日印发

打字：郑晓光 校对：张倩 共印40份



用
技
项
级
评
限
公
司

中华人民共和国
证券资信评级业务许可证

证
券
市
场
资
信
评
级
业
务
许
可
证



中国证监会(公章)

2012年11月2日

公司名称: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类: 证券资信评级

法定代表人: 朱荣恩

注册地址: 上海市浦东新区世纪大道1555号A座103室K-22

编号: ZPJ003



中国保险监督管理委员会文件

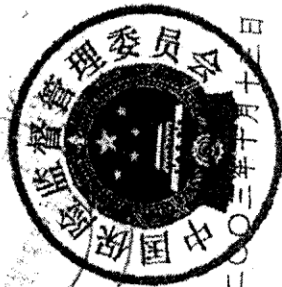
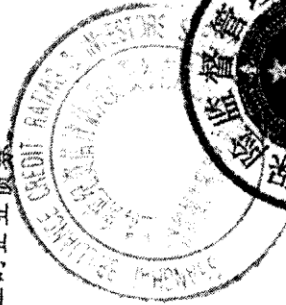
保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券暂行办法》（保监发〔2003〕74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪资信评估有限公司为认可的企业债券信用评级机构。保险公司可以买卖经该机构评定的在AA级以上的企业债券。

特此通知



二〇〇三年十月二十二日

当前位置: 首页 > 工作动态 > 公告通告 > 公告

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布单位: 保监信评字〔2013〕10号
发布日期: 2013年8月25日

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监督的通知》(保监发〔2012〕9号)及《中国保监会关于信用评级机构能力备案的公告》(保监信评字〔2013〕9号), 现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的监督管理, 符合中国保监会对相关信用评级业务的询问调查, 并履行报告义务。

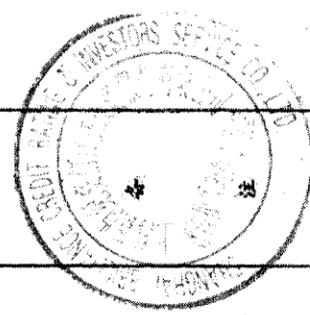
中国保险监督管理委员会

二〇一三年八月九日

中国保险监督管理委员会
评级机构信用评级能力认定申请表



报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	材料清单	公司报送
报告事项	评级机构信用评级能力认定	1. 书面报告	√
报告日期	2013年8月25日	2. 承诺函	√
		3. 组织架构及各项规章制度说明	√
		4. 团队说明	√
		5. 业务情况说明	√
		6. 证明文件	√
		7. 报送材料电子文档光盘	√



中国保监会资金运用
备案章
2013年8月15日

注: 文件齐备日期及备案栏, 由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心18层(100033)
Address: 18/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R.China
电话: 86 10 66533000 传真/Fax: 86 10 66539100
网站: www.nafmi.org.cn

仅股评级项目使用

中国银行间市场交易商协会
2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位:

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议(见附件 1), 协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构类常务理事会员, 会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费。陆拾叁万圆整。缴费后请登录协会会员管理系统(<http://huiyuan.nafmi.org.cn>)填写会费缴纳回执。工作中如有疑问, 可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件 2)。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会

开户银行: 招商银行北京金融街支行

账 号: 866580226510001

联系人: 吕晗冰 010-66538386

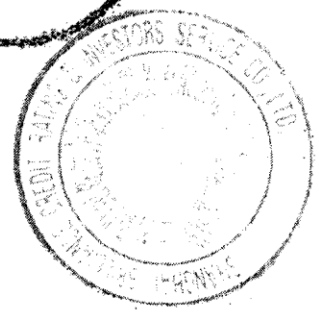
蔡阳子 010-66538379

附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会
二〇一六年二月二十六日



全国性社会团

统一票据

000E16C73H1A1A8888E

数字指纹: No. 1600272492

电子票号: 1600272492

交款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

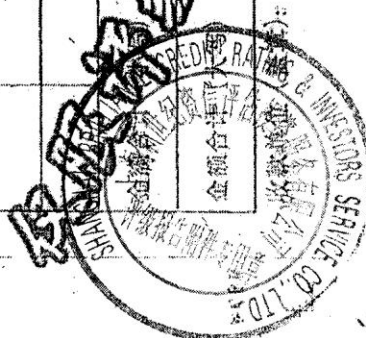
2008年08月03日

第二联 收据

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
06001	会费		630.00元	1	630.000.00
					630,000.00

支票号:

签名:



中国证券业执业证书

仅限于北京高能时代环境技术股份有限公司公开发行可转换公司
债券使用
执业注册记录



姓名: 翁斯喆

性别: 女

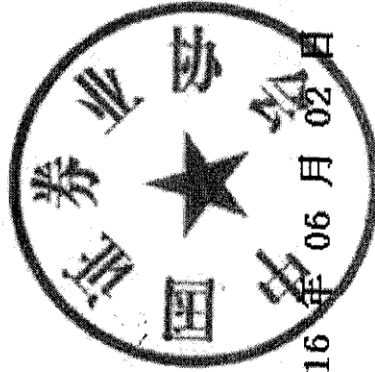
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070216050002



证书取得日期 2016-05-28 证书有效截止日期 2018-12-31



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

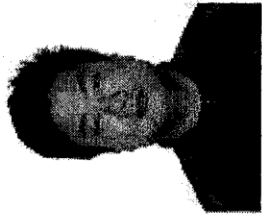
仅限于北京高能时代环境技术股份有限公司公开发行可转换公司

债券使用

执业注册记录

2011-11-23 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 证券投资咨询业务(其他) 400

2010-07-07 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 证券投资咨询业务(其他) 409



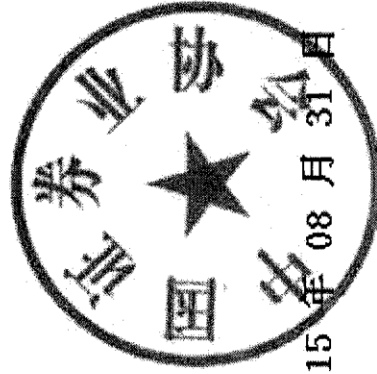
姓名: 朱佩

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070211110026



2015年08月31日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。