

广州迪森热能技术股份有限公司

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(2018)010378】

评级对象：广州迪森热能技术股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2018年6月4日

计划发行：6.00亿元（含6.00亿元）

本期发行：6.00亿元（含6.00亿元）

发行目的：项目建设及偿还银行贷款

存续期限：自发行之日起6年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

增级安排：无

### 主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金	7.68	1.21	1.11	0.47
刚性债务	1.00	2.76	5.21	4.65
所有者权益	15.57	9.63	9.72	10.44
经营性现金净流入量	0.91	-1.70	0.02	-0.18
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产	22.82	26.16	33.70	33.27
总负债	5.44	13.74	18.62	17.58
刚性债务	2.15	3.67	7.01	7.10
所有者权益	17.38	12.42	15.08	15.70
营业收入	8.43	10.61	19.21	4.77
净利润	0.87	1.45	2.55	0.79
经营性现金净流入量	1.55	2.34	2.34	-0.46
EBITDA	1.53	2.32	4.02	—
资产负债率[%]	23.84	52.54	55.24	52.83
权益资本与刚性债务 比率[%]	808.69	338.21	215.20	220.96
流动比率[%]	303.87	105.63	96.26	96.69
现金比率[%]	231.46	55.54	42.59	26.22
利息保障倍数[倍]	10.53	11.65	10.96	—
净资产收益率[%]	6.92	9.70	18.57	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	43.13	29.96	17.43	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-15.28	-29.38	-12.73	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.72	15.36	13.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.24	0.80	0.75	—

注：根据迪森股份经审计的2015~2017年及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

李育 liyu@shxsj.com

林贻婧 lyj@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：

- **天然气分布式能源产业快速发展。**随着我国大气治理继续深化，国内天然气改革步伐加快、电力体制改革不断深化，我国天然气分布式能源产业进入快速发展期，为迪森股份布局天然气分布能源领域提供良好外部环境。
- **业务转型效果显现，盈利能力较强。**近年来，迪森股份相继收购迪森设备、迪森家居以及世纪新能源，已逐步形成清洁能源服务、工业锅炉以及家用燃气壁挂炉产销为主的业务格局。随着公司业务稳健发展及在建项目陆续投入运营，营业收入稳步增长，盈利能力较强。
- **产品具有品牌优势。**迪森股份目前拥有“迪森锅炉”工业锅炉品牌以及“小松鼠”家用燃气壁挂炉两大知名品牌，在行业中销量领先，销售保持增长态势，经营效益较好，具有一定的品牌优势。
- **融资渠道通畅。**迪森股份为上市公司，可以通过股票市场等途径募集资金，融资渠道通畅。

#### 主要风险：

- **资金压力较大。**目前，迪森股份工业端及商业端运营项目部分处于建设期，需要一定的项目资金投入；此外，收购迪森家居和世纪新能源的股权收购款尚未全部结清，面临一定的资金压力。
- **壁挂炉行业竞争加剧。**随着壁挂炉产品市场进一步成熟，迪森股份面临的市场竞争不断加剧。
- **非居民用天然气限气及涨价风险。**近年来，我国天然气价格改革步伐加快，但受天然气基础设施建设不完善及LNG供应不稳定的影响，国内供暖季天然气价格出现季节性上涨，部分区域非居民天然气出现限气、涨价，迪森股份

部分 B 端工商业天然气运营项目受到影响。

- **即期偿债压力不断加大。**自 2016 年以来，迪森股份由于以现金收购迪森家居和世纪新能源，公司资金需求快速增长，债务规模迅速扩大。目前公司短期刚性债务规模已明显扩大，短期偿债压力不断加大，资金集中支付压力较大。
- **业务拓展带来的管理风险。**迪森股份先后在全国设立了超过 40 家子公司，项目点多面广对公司的管理能力带来一定的挑战，业务拓展增加了公司的经营和管理风险。

### 评级关注

- 迪森股份与 Devotion 公司和磊华能源公司分别签订关于收购标的公司迪森家居和世纪新能源 2016 年、2017 年及 2018 年的业绩承诺。2016 年和 2017 年，两家标的公司实现扣非后净利润均连续超出业绩承诺金额。本评级机构将持续关注 2018 年标的公司业绩承诺实现情况以及公司股权收购款支付情况。
- 近年来，迪森股份与上下游融资租赁业务发展势头良好，业务规模较小，但逐年有所扩张。本评级机构将持续关注公司融资租赁业务开展情况及其资金需求和投资风险控制情况。

### ➤ 未来展望

通过对迪森股份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；认为本次债券本息安全性很高，并给予本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 广州迪森热能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

## 概况

## 1. 发行人概况

广州迪森热能技术股份有限公司（简称“迪森股份”、“该公司”或“公司”）系由广州迪森热能技术有限公司（简称“迪森有限”）于2000年12月29日整体变更注册成立<sup>1</sup>，公司注册资本为7768万元。2002-2004年，公司先后将中央热水机、家用壁挂炉业务出售给新加坡上市公司 Devotion Energy Group Limited（简称“Devotion 公司”<sup>2</sup>），之后公司主要从事利用生物质燃料等新型清洁能源供热业务。

该公司于2012年7月10日在深交所创业板挂牌上市（股票代码为300335.SZ），此后分别于2014年12月和2016年4月收购了广州迪森热能设备有限公司（简称“迪森设备”<sup>3</sup>）100%股权和广州迪森家居环境技术有限公司（简称“迪森家居”<sup>4</sup>）100%股权，于2016年7月收购了成都世纪新能源有限公司（简称“世纪新能源”）51%股权。

目前，该公司主要提供清洁能源综合服务，业务范围覆盖了工业端、商业端及家庭消费终端等领域。公司拥有“迪森锅炉”和“小松鼠”两个品牌。截至2017年末，公司共拥有有效专利合计305件，其中发明专利51件，实用新型专利246件，外观设计专利8件，覆盖了生物质能供热技术、气化、固化技术，家用壁挂炉技术等多业务领域。

2016年5月，常厚春先生、李祖芹先生和马革先生续签了《一致行动协议书》，为一致行动人，有效期为五年。截至2018年3月末，该公司总股本为3.63亿元，常厚春先生、李祖芹先生和马革先生分别持有公司股份14.03%、10.99%和10.30%，合计直接或间接持有公司36.33%<sup>5</sup>的股权，为公司的控股股

<sup>1</sup> 2000年12月26日，广州市经济体制改革委员会下发了《关于同意设立广州迪森热能技术股份有限公司的批复》（穗改股字[2000]26号），同意迪森有限变更为股份有限公司。

<sup>2</sup> Devotion 公司成立于2002年，2003年依托子公司迪森设备在新加坡证券交易市场上市，股票代码为（D08.SG），2004年迪森家居并入 Devotion 公司。2014年3月，Devotion 公司鉴于股票流动性差、估值偏低等因素，从新加坡证券交易所自愿退市。

<sup>3</sup> 迪森设备成立于1993年，主营业务为各类锅炉及压力容器的研发制造和供热运营，该公司于2014年12月31日向 Devotion 公司购买取得迪森设备100%股权。

<sup>4</sup> 迪森家居原名为广州迪森家用锅炉制造有限公司（简称“迪森家锅”），于2016年8月正式更名。迪森家居主营业务为家用燃气壁挂炉的生产及销售，旗下“小松鼠”品牌壁挂炉为行业内知名品牌。该公司于2016年4月30日向 Devotion 公司购买取得迪森家居100%股权。

<sup>5</sup> 常厚春先生、李祖芹先生和马革先生通过深圳前海金迪投资合伙企业（有限合伙）（简称“深圳前海金迪”）一并间接持有该公司股份3680982股，占公司总股本的1.01%。

东和实际控制人。

**图表 1. 迪森股份成立以来重大股权转让、资产收购和重组及募集资金情况**

时间	项目主体	标的公司	事件	资金	备注
2000.12	迪森股份	—	由迪森有限更名注册成立	注册资本 7768 万元	
2002.12	迪森股份	迪森设备	向 Devotion 公司原全资子公司迪森设备转让中央机业务资产	转让对价 1709.35 万元	该公司股东决定进行资产重组，中央热水机业务到新加坡上市。公司主营业务为家用壁挂炉的生产和销售。由于中央热水机业务对公司经营业绩贡献较大，此次资产重组后，公司主营业务收入因此出现较大幅度下滑。
2004.04	迪森股份	迪森家居	向 Devotion 公司转让迪森家锅 75%的股权	转让对价 3120 万元	完成该次股权转让后，该公司不再从事家用壁挂炉业务，公司开始进行新型清洁燃料乳化石化焦炭（EGC）、石油焦粉（EGC-F）、生物质工业燃料的研发和应用。
2012.07	迪森股份	—	深圳证券交易所创业板上市	募集 4.87 亿元	13.95 元/股，发行 3488 万股
2014.12	迪森股份	迪森设备	收购迪森设备 100%股权	现金支付 0.79 亿元	产生交易损失 0.02 万元
2016.01	迪森股份	—	非公开发行股票	募集 7.50 亿元	16.30 元/股，发行 4601 万股
2016.04	迪森股份	迪森家居	收购迪森家居 100%股权	现金支付 7.35 亿元	产生资本溢价 6.05 亿元
2016.07	迪森股份	世纪新能源	收购世纪新能源 51%股权	现金支付 3.67 亿元	形成商誉 2.99 亿元

资料来源：迪森股份

## 2. 债项概况

### (1) 债券条款

2018 年 4 月及 5 月，该公司第六届董事会第十八次会议、2017 年年度股东大会审议通过《广州迪森热能技术股份有限公司公开发行可转换公司债券预案》。公司计划此次发行可转换公司债券募集资金总额不超过 6.00 亿元（含 6.00 亿元），计划将本次债券募集资金用于项目建设及偿还银行贷款。

**图表 2. 拟发行的本次债券概况**

债券名称：	广州迪森热能技术股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模：	6.00 亿元人民币
本期发行规模：	6.00 亿元人民币
本次债券期限：	自发行之日起 6 年
债券利率：	在发行前根据国家政策、市场状况和该公司具体情况由公司董事会及其授权人士与保荐机构（主承销商）协商确定，在发行完成前如遇银行存款利率调整，则由公司董事会及其授权人士对票面利率作相应调整
还本付息方式：	每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息
转股期限：	自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
转股股数：	本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格，并以去尾法取一股的整数倍。 可转换公司债券持有人申请转换成的股份须为整数股。转股时不足转换为一股股票的，可转换公司债券余额，该公司将按照深圳证券交易所等部门的有关规定，在可转换公司债

	券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该可转换公司债券余额及该余额所对应的当期应计利息。
转股价格:	<p>初始转股价格不低於募集说明书公告日前二十个交易日该公司 A 股股票交易均价 (若在该二十个交易日內发生过因除权、除息引起股价调整的情形, 则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算) 和前一个交易日公司 A 股股票交易均价, 具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人 (主承销商) 协商确定。</p> <p>前二十个交易日该公司 A 股股票交易均价=前二十个交易日公司 A 股股票交易总额/该二十个交易日公司 A 股股票交易总量; 前一个交易日公司 A 股股票交易均价=前一个交易日公司 A 股股票交易总额/该日公司 A 股股票交易总量。</p> <p>在本次发行之后, 若该公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股 (不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况, 则转股价格相应调整。</p>
赎回条款:	<p>(1) 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, 该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人 (主承销商) 协商确定。</p> <p>(2) 有条件赎回条款: 在本次发行的可转换公司债券转股期内, 如果公司 A 股股票连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价不低於当期转股价格的 130% (含 130%), 或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时, 公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。</p> <p>若在前述二十个交易日內发生过转股价格调整的情形, 则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算, 在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。</p>
回售条款:	<p>(1) 有条件回售条款: 本次发行的可转换公司债券最后一个计息年度, 如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低於当期转股价格的 70% 时, 可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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。</p> <p>若在前述三十个交易日內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换公司债券转股而增加的股本)、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计算, 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。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>本次发行的可转换公司债券最后一个计息年度, 可转换公司债券持有人在当年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在该公司届时公告的回售申报期內申报并实施回售的, 该计息年度不应再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>(2) 附加回售条款: 若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化, 且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下, 可转换公司债券持有人可以在回售申报期內进行回售, 在回售申报期內不实施回售的, 不应再行使附加回售权。</p>
增级安排:	无

资料来源: 迪森股份

## (2) 募集资金用途

### A. 偿还银行借款

该公司拟使用本期债券募集资金中不超过 1.80 亿元 (含 1.80 亿元), 用于偿还银行贷款。截至 2018 年 3 月末, 公司长短期银行借款 (含一年内到期的长期借款) 余额为 7.07 亿元。

图表 3. 公司拟以募集资金偿还的银行借款安排

贷款性质	抵押/质押/外部担保/内部担保	归还数额 (亿元)	备注 (年化利率)
短期借款	信用借款	1.80	

资料来源: 迪森股份

### B. 项目投资

该公司拟使用本期债券募集资金中不超过 4.20 亿元(含 4.20 亿元),用于项目投资。其中,常州锅炉有限公司年产 20000 蒸吨清洁能源锅炉改扩建项目投资总额 3.32 亿元,拟使用本次募集资金 2.70 亿元;广州迪森家居环境技术有限公司舒适家居产业园园区改造及转型升级项目投资总额 2.26 亿元,拟使用本次募集资金 1.50 亿元。

**图表 4. 本次债券募集资金拟投资项目概况**

项目名称	批准机关(文号)	总投资(亿元)	拟使用募集资金(亿元)
常州锅炉有限公司年产 20000 蒸吨清洁能源锅炉改扩建项目	常州国家高新技术产业开发区(新北区)行政审批局(备案证号:常新行审经备[2018]298 号)	3.32	2.70
广州迪森家居环境技术有限公司舒适家居产业园园区改造及转型升级项目	广州开发区行政审批局(项目统一代码:2018-440112-38-03-005465)	2.26	1.50
合计	-	5.58	4.20

资料来源:迪森股份

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落,增长前景依然向好,美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩,主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦,热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势,在供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下,经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展,稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实,我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落,增长前景依然向好,美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩,主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦,热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中,美国经济、就业表现依然强劲,美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大,税改计划落地,特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦,房地产和资本市场仍存在泡沫风险;欧盟经济复苏势头向好,通胀改善相对滞后,以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视,欧洲央行量化宽松规模减半,将继美联储之后第二个退出量化宽松;日本经济温和复苏,通胀回升有所加快,而增长基础仍不稳固,超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中,经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体;印度经济仍保持中高速增长,前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到

扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018年一季我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，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。

## (2) 行业因素

随着大气治理继续深化，国内天然气价格改革步伐加快、电力体制改革不断深化，我国天然气分布式能源产业进入快速发展期。

### A. 天然气分布式能源行业

天然气分布式能源是指利用天然气为燃料，通过冷、热、电三联供等方式实现能源的梯级利用，综合能源利用效率在 70%以上，并在负荷中心就近实现现代能源供应方式。与传统的集中式能源系统相比，天然气分布式能源具有节省输配电投资、提高能源利用效率、实现对天然气和电力双重“削峰填谷”、设备启停灵活、提高系统供能的可靠性、安全性和节能环保等优势。

目前我国天然气分布式能源发展仍处于起步阶段，国内已建和在建的天然气分布式冷热电联供项目约 50 多个，装机总容量约 600 万 kW，主要集中在特大城市，如广州大学城、上海浦东机场、上海理工大学、北京中关村软件园、北京燃气集团生产指挥调度中心大楼、中石油创新基地能源中心、湖南长沙黄花机场等。目前我国天然气分布式能源发展中存在着分布式能源项目盈利性差、国家配套政策和机制不健全、分布式能源并网上网存在不确定性以及核心技术受制于人 4 个方面的主要问题。

政策方面，2011 年，国家发改委、财政部等联合下发《关于发展天然气分布式能源的指导意见》（发改能源【2011】2196 号），提出“鼓励专业化公司从事天然气分布式能源的开发、建设、经营和管理，探索适合天然气分布式能源发展的商业运作模式”。2013 年，国务院发布《关于印发大气污染防治行动计划的通知》（国发【2013】37），提出“优化天然气使用方式，新增天然气应优先保障居民生活或用于替代燃煤；鼓励发展天然气分布式能源等高效利用项目。”

近年来我国天然气消费量保持连续增长势头。国家发改委、国家能源局印发的《能源发展“十三五”规划》指出，到“十三五”末，我国天然气消费比重力争达到 10%。根据《中国天然气发展报告（2017）》，2016 年，我国天然气消费规模持续增长，全面天然气表观消费量为 2058 亿立方米，比上年增长 6.6%，天然气在一次能源消费结构中占比提升至 6.4%。国家发改委最新发布的数据显示，2017 年，我国天然气表观消费量为 2373 亿方，同比增长 15.3%，在一次能源消费结构中占比约 7%，天然气消费进入“十三五”开局以来增速明显提升。2017 年 6 月 23 日，国家发改委等多部门联合下发《加快推进天然气利用的意见》，首次提出逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源，到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15%左右。未来 10 年，我国天然气占一次能源消费比重有望持续提升。

能源发展规划和大气污染防治行动计划鼓励发展天然气分布式能源。《能源发展“十三五”规划》、《能源发展战略行动计划（2014—2020 年）》、《大气

污染防治行动计划》均提出，在京津冀鲁、长三角、珠三角等大气污染重点防控区，鼓励发展天然气分布式冷热电联供项目，结合热负荷需求适度发展燃气热电联产项目。根据国务院办公厅印发的《能源发展战略行动计划(2014—2020年)》，我国将实施绿色低碳发展战略，未来能源结构调整的方向是：加快低碳能源发展步伐，降低煤炭消费比重，扩大天然气利用比重，不断提高非化石能源消费比重。当前我国天然气市场正处于快速发展期的波动阶段。中石油规划总院预测，工业燃料和天然气发电是未来增量的重点领域。预计到2020年，我国天然气发电装机将超过1亿kW，其中天然气分布式能源装机将达到1500万kW。大力发展天然气分布式能源是扩大天然气消费的重要途径之一。

生物质能是重要的可再生能源，具有绿色、低碳、清洁、可再生等特点。我国生物质资源丰富，能源化利用潜力大。全国可作为能源利用的农作物秸秆及农产品加工剩余物、林业剩余物和能源作物、生活垃圾与有机废弃物等生物质资源总量每年约4.6亿吨标准煤。生物质供热具有绿色低碳环保的特点，是治理县域燃煤污染的有效途径，也是发达国家普遍推广的措施。

2013年10月，国家能源局印发《生物质能供热项目建设技术导则》(国能综新能【2013】497号)，提出生物质能供热项目宜在城镇、工业园区及其他有用热需求的地区就近建设，替代化石能源供热；此外，文件还提出要在大气污染比较严重、环保压力大且热能需求较大、生物质原料比较充足的地区，优先将生物质能供热纳入区域供热规划。2014年3月，国家发改委、国家能源局、环保部联合下发《能源行业加强大气污染防治工作方案》(发改能源【2014】506号)，方案提出要积极推进生物质能开发利用，加快生物质能供热应用，并计划到2017年，实现生物质固体成型燃料利用量超过1500万吨。截至2015年末，生物质能利用量约3500万吨标准煤，其中商品化的生物质能利用量约1800万吨标准煤。生物质发电和液体燃料产业已形成一定规模，生物质成型燃料、生物天然气等产业已起步，呈现良好发展势头。

2016年12月，国家能源局在其官方网站正式对外发布《生物质能发展“十三五”规划》，其中指出，“十三五”时期我国生物质能发展规划目标为：到2020年，生物质能基本实现商业化和规模化利用。生物质能年利用量约5800万吨标准煤。生物质发电总装机容量达到1500万千瓦，年发电量900亿千瓦时，其中农林生物质直燃发电700万千瓦，城镇生活垃圾焚烧发电750万千瓦，沼气发电50万千瓦；生物天然气年利用量80亿立方米；生物液体燃料年利用量600万吨；生物质成型燃料年利用量3000万吨。据估算，到2020年，生物质能产业新增投资约1960亿元。其中，生物质发电新增投资约400亿元，生物天然气新增投资约1200亿元，生物质成型燃料供热产业新增投资约180亿元，生物液体燃料新增投资约180亿元。

## B. 燃气壁挂炉行业

燃气壁挂炉市场在中国已发展了近20年。目前，我国燃气壁挂炉产业已经度过市场培育期，正处在高速发展的成长期。从市场需求来看，燃气壁挂炉解决许多集中供暖不能解决的难题，应用于民用住宅供热的分户式供暖系统。

自 2014 年国家实施“煤改气”政策以来，我国集中供暖地开展以“煤改气”等为代表的清洁采暖改造工程，逐步取缔高污染的燃煤锅炉，为清洁采暖改造工程提供发展机会。而壁挂炉作为“煤改气”政策一大受益产业，全国多地壁挂炉市场需求快速增长。目前，在中国的壁挂炉市场上，国内外品牌多达 400 余个，主要集中在“煤改气”区域。随着壁挂炉产品市场化程度的逐步提高，越来越多的市场主体特别是壁挂炉整机生产企业进入该行业，目前许多企业仅生产壁挂炉产品为主，产品种类单一，同质化现象严重，壁挂炉市场竞争较为激烈。

2017 年 6 月，国家发改委会同各部委印发了《加快推进天然气利用的意见》，指出逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，并提出至 2020 年和 2030 年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达 10% 和 15% 左右的目标。“煤改气”即采用天然气，可减少二氧化硫、氮氧化物及有组织及无组织排放粉尘排放量，是有效的治霾路径之一。

2017 年 8 月 18 日，环保部等部委共同印发《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》（简称“《行动方案》”），京津冀及周边地区（“2+26”城市）的清洁能源替代——电代煤、气代煤工程，2017 年 10 月底前需全面完工。2017 年 10 月底前，北京、天津、廊坊、保定还要完成“禁煤区”的建设任务，散煤彻底“清零”。根据要求，山西省、山东省、河南省、河北省、天津市及北京市先后制定了各自的行动计划。

2017 年 12 月，国家发展改革委、能源局、财政部、环境保护部等 10 部门近日联合印发的《2017~2021 年北方地区冬季清洁取暖规划》（简称“规划”），明确指出截至 2016 年底，北方清洁取暖面积占总取暖面积 34%，总体发展缓慢；《2017~2021 年北方地区冬季清洁取暖规划》作为纲领性的指导政策，从完成时间、推进区域、清洁取暖比例都提出了明确要求，为国家煤改气（电）的有序、科学推进提供纲领性指导。规划提出到 2019 年北方清洁取暖面积占总取暖面积需提高到 50%，替代散烧煤 7400 万吨；到 2021 年北方清洁取暖面积占总取暖面积需提高到 70%，替代散烧煤 1.5 亿吨。规划进一步提出 2019 年至 2021 年北方清洁供暖计划，明确了清洁取暖改造的市场目标：到 2019 年，“2+26”重点城市城区清洁取暖率要达到 90% 以上，城乡结合部达到 70% 以上，农村地区达到 40% 以上；到 2021 年，“2+26”重点城市城区全部清洁取暖率 100%，城乡结合部 80% 以上，农村地区 60% 以上。2017-2021 年，“2+26”城市煤改气壁挂炉用户新增 1200 万户，新增用气 90 亿立方。

随着中央及地方支持北方地区冬季清洁取暖相关政策的实施，壁挂炉行业迎来增长爆发期。目前，我国华北地区共计有可接驳农村用户约 4000 万-5000 万户。其中 2017 年新增“煤改气”用户约 300 万户，预计 2010-2020 年每年新接驳约 600-700 万户，若按照 2016 年接驳总量为 1200 万户计算，农村“煤改气”将分别于 2017 年和 2018 年贡献约 25% 和 20% 的增长。未来 3 年京津冀地区将确定性释放出 200-300 亿方天然气需求，华北六省市“2+26”城市政策补贴推动燃气壁挂炉销售持续放量，预计全国燃气壁挂炉销量将从 2016 年的 210

万台增长到 2018 年 400-500 万台，其中 2017 年仅京津冀地区就贡献超过 100 万台增量。

## 2. 业务运营

近年来，该公司通过资产收购形成了清洁能源服务、工业锅炉以及家用燃气壁挂炉产销为主的三大业务格局。同时受益于“煤改气”市场，公司家用燃气壁挂炉销售量大幅上升，营业收入及盈利水平增长较快，整体发展态势良好。

近年来，该公司相继收购迪森设备、迪森家居以及世纪新能源，完成清洁能源综合服务商转型，业务布局工业端、商业端和家庭消费终端，已逐渐形成清洁能源服务（B 端运营）、工业锅炉（B 端装备）以及家用燃气壁挂炉（E2C、C 端）产销为主的三大业务格局。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
E2B -B 端运营（清洁能源服务） -B 端装备（工业锅炉）	能源服务、装备制造	国内	横向规模化	规模/成本/品牌/政策等
E2C（燃气壁挂炉）	装备制造	国内外	横向规模化	规模/品牌

资料来源：迪森股份

### （1）主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度
营业收入合计		8.43	10.61	19.21	4.77
其中：核心业务营业收入	金额	8.26	10.33	18.77	4.67
	占比	98.01	97.38	97.75	97.85
其中：（1）B 端运营	金额	3.97	5.75	8.01	1.94
	占比	47.13	54.22	41.71	40.66
（2）B 端装备	金额	0.97	1.01	1.48	0.33
	占比	11.49	9.51	7.69	6.86
（3）C 端产品与服务	金额	3.32	3.57	9.29	2.40
	占比	39.39	33.65	48.35	50.33

资料来源：迪森股份

受益于“煤改气”市场及资产重组影响，该公司家用燃气壁挂炉销售量大幅上升，营业收入及盈利水平增长较快，整体发展态势良好。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现营业收入 8.43 亿元、10.61 亿元、19.21 亿元和 4.77 亿元，三年复合增长率为 50.93%。同时，由于公司并表范围扩大，三类业务占比也随之变化，2017 年度，B 端运营、B 端装备及 C 端产品与服务收入占比分别为 41.71%、7.69%和 48.35%，2016 年以来受煤改气市场爆发以及南方

零售市场的增长，C 端产品与服务收入占比逐年提升。

该公司营业成本中，原材料（燃料）成本占比最大，2017 年 B 端运营、B 端装备和 C 端产品与服务的营业成本中，原材料（燃料）成本占比分别为 75.14%、79.57%和 93.52%。B 端运营方面，对于天然气项目，公司与多家天然气公司形成战略合作，拥有生物质燃料自有生产体系，与全国 100 多家合作供应商，形成能源保障；对于生物质、清洁煤项目，公司通过定期招投标方式选择供应商，通过签订长期合同以保证供应渠道稳定。B 端装备方面，对于钢材等主要耗材，通过对外招标、集中竞价方式，选择大型工厂（商家）建立长期战略合作关系，通过签订长期采购合同，锁定原材料价格，保证货源稳定。C 端产品与服务方面，对于进口配件，公司选择合作十年以上的境外供应商作为长期合作伙伴；对于国内配件，公司采用集中招标采购方式，并要求同种原材料由两家以上同时供货的模式，以确保货源稳定。

#### A. B 端运营

B 端运营方面，该公司以传统生物质能供热业务为起点并积极开拓天然气和清洁煤等供能项目。2015 年下半年以来，公司结合生物质能供热行业发展现状及自身业务特点，快速布局天然气分布能源领域，先后开发上海老港天然气分布式能源项目、收购世纪新能源 51%股权，进入工业端和商业端天然气分布式能源领域。

从业务运营模式来看，该公司以 BOO（“建设-拥有-经营”）和 BOT（“建设-经营-转让”）两种模式开展业务，项目建设周期根据项目规模而定，运营周期一般在 10 年左右。公司以工业锅炉、汽轮机、燃气轮机或燃气内燃机、冷水机组等核心设备为依托，利用天然气、生物质、清洁煤等清洁能源，通过供热、热电联产、热冷电三联供、分布式能源等系统技术解决方案，为工业机构用户提供热、冷、电等多种清洁能源产品与服务。在项目定价及结算方面，一般以蒸汽价格在基准价的基础上，按照当地非居民用天然气价格的变动情况进行相应调整。蒸汽价款按月结算，蒸汽计量按经双方认可的有资质的单位标定的蒸汽流量计记录的结果确定。2017 年，公司新增 B 端运营订单 18 个，其中 BOT 模式订单 10 个，投资金额共计 0.42 亿元；BOO 模式订单 8 个，投资金额共计 0.21 亿元。截至 2017 年末，公司处于运营期订单合计 64 个，其中生物质供热运营项目 49 个，天然气项目 13 个，清洁煤项目 2 个。截至 2018 年 3 月末，公司 B 端运营项目处于筹建期的项目有 28 个，预计总投资约 9.60 亿元，已累计投资 4.00 亿元。

图表 7. 2017 年公司 B 端运营订单情况（单位：个、亿元）

业务类型	新增订单		尚未执行订单		处于施工期订单		处于运营期订单	
	数量	投资金额	数量	金额	数量	未完成投资金额	数量	运营收入
BOT	10	0.42	1	0.03	9	0.56	53	3.84
BOO	8	0.21	4	4.22	21	4.85	11	4.17
合计	18	0.63	5	4.25	30	5.41	64	8.01

资料来源：迪森股份（四舍五入后尾数或存在一定差异）

近年来，该公司 B 端运营业务经营状况良好，存量运营项目的收入及盈利水平保持稳定，2016 年以来，因世纪新能源并表及多个供热项目陆续投产，营业收入增长较快。2015-2017 年，B 端运营销售量分别为 434.11 万吉焦、595.55 万吉焦和 730.79 万吉焦。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司实现 B 端运营业务收入分别为 3.97 亿元、5.75 亿元、8.01 亿元和 1.94 亿元，营业收入逐年增长；同期，B 端运营业务毛利率分别为 30.65%、31.20%、30.58%和 30.17%，盈利能力较强且稳定。

### B. B 端装备

B 端装备锅炉制造由迪森设备负责运营，该公司拥有“迪森锅炉”品牌，自主研发和制造锅炉。截至 2017 年末，迪森设备拥有三个生产车间，年产能达到 3000 蒸吨。公司 B 端装备销售区域主要分布于北方、华东、华南和西南等区域。客户主要分为三类型：商用型如房地产、酒店、商业楼、学校；民用集中采暖；工业生产如食品、医疗、化工、造纸等。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司 B 端装备分别销售 567 台、618 台、808 台和 94 台。公司工业燃气锅炉装备销售受宏观经济与环保政策影响较大，近年设备销售呈现一定波动，受“煤改气”及北京等地燃气锅炉低氮改造政策影响，B 端装备业务订单实现较大幅度增长。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司分别实现 B 端装备业务收入 0.97 亿元、1.01 亿元、1.48 亿元和 0.33 亿元，同期 B 端装备业务毛利率分别为 24.32%、23.15%、26.00%和 23.52%，B 端装备业务营业收入规模虽相对较小，但毛利率水平尚可且较为稳定。

图表 8. 近年来公司 B 端装备生产与销售情况（单位：台）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
销售量	567	618	808	94
生产量	576	598	804	74
库存量	85	65	61	41

资料来源：迪森股份

### C. C 端产品与服务

针对家庭消费终端，该公司以家用壁挂炉（及多能源冷暖系统、新风系统、净水系统等）为依托，为小型商业与家庭终端用户提供热水、采暖、新风、净水等服务及产品。公司自并购迪森家居以来，C 端业务以其下“小松鼠”家用

壁挂炉为主要销售产品。迪森家居于 2018 年 3 月末新增 2 条壁挂炉自动化生产线，进入试生产阶段，目前共拥有 5 条壁挂炉自动化生产线，年生产能力达约 130 万台，实现完全工业化和信息化生产。

2015-2017 年和 2018 年第一季度，该公司分别生产壁挂炉 96771 台、151128 台、515723 台和 113628 台，分别销售壁挂炉 98873 台、138703 台、414023 台和 103633 台，自 2016 年以来，受益于北方地区冬季清洁取暖的重要机遇期，公司积极加入“煤改气”的工程市场，同时南方零售市场快速增长，公司壁挂炉销售量呈现爆发式增长态势。

**图表 9. 近年来公司壁挂炉销售与生产情况（单位：台）**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
销售量	98873	138703	414023	103633
生产量	96771	151128	515723	113628
库存量	3905	16330	118030	128025

资料来源：迪森股份

从销售模式和结算模式来看，主要分为经销商销售模式和工程项目销售模式。在经销商销售模式下，该公司把产品销售给各经销商，再由经销商销往零售终端。对于经销商模式的结算方式，公司一般采用全额预收款结算，而对于规模大、合作时间长、信誉良好的一级经销商，公司授予一定的商业信用额度，经销商在额度内进行赊购交易，并在约定的赊销时间内付款；在工程项目销售模式下，迪森家居采用参与招标方式进行。工程项目销售的结算方式下，公司通常要求一定比例的预收款，其余款项在产品安装竣工及客户验收合格后进行结算。

2017 年该公司 C 端产品与服务前五大客户主要为公司下游销售公司。2015-2017 年及 2018 年第一季度，该业务分别实现收入 3.32 亿元、3.57 亿元、9.29 亿元和 2.40 亿元，同期毛利率分别为 40.45%、41.16%、34.95%和 29.89%。自 2016 年公司收购迪森家居后，得益于小松鼠品牌效益，家用壁挂炉销售情况日趋见好，盈利能力保持较高水平，2017 年，C 端产品与服务业务毛利率有所下降主要系“煤改气”市场爆发，当期工程机销售比例有所上升，而工程机销售毛利率低于传统零售壁挂炉所致。

#### **D. 其他业务**

该公司其他业务主要为融资租赁业务，主要运营主体为广州瑞迪融资租赁有限公司（简称“瑞迪租赁”），由迪森股份与关联方 Devotion Capital (Singapore) Pte. Ltd（简称“迪森资本”）于 2015 年 3 月共同出资设立。公司融资租赁主要为围绕公司上下游行业进行的租赁业务。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司融资租赁业务收入分别为 0.05 亿元、0.13 亿元、0.31 亿元和 0.07 亿元，收入规模相对较小。

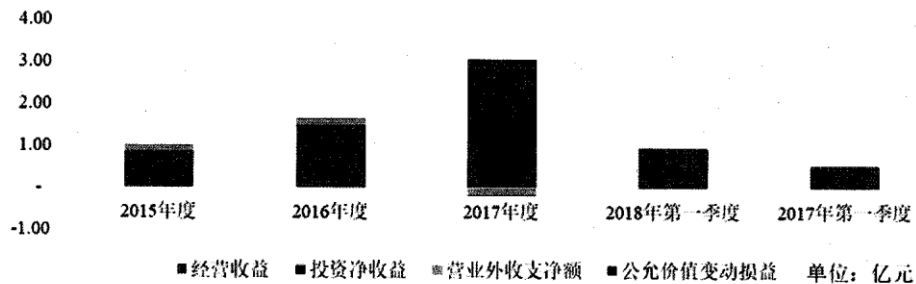
图表 10. 公司融资租赁业务情况

运营主体	成立时间	注册资本	股东情况	主要业务
瑞迪租赁	2015年3月	1.80亿元	迪森股份持股63% 迪森资本持股37%	提供融资租赁等金融服务

资料来源：迪森股份

## (2) 盈利性

图表 11. 公司盈利来源结构



资料来源：根据迪森股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015年度	2016年度	2017年度	2018年 第一季度
营业收入合计(亿元)	8.43	10.61	19.21	4.77
毛利率(%)	34.95	35.56	33.73	30.79
其中：B端运营(%)	30.65	31.20	30.58	30.17
B端装备(%)	24.32	23.15	26.00	23.52
C端产品与服务(%)	40.45	41.16	34.95	29.89
毛利(亿元)	2.95	3.77	6.48	1.47
其中：B端运营(亿元)	1.22	1.79	2.45	0.59
B端装备(亿元)	0.24	0.23	0.38	0.08
C端产品与服务(亿元)	1.34	1.47	3.24	0.72
期间费用率(%)	23.63%	20.59%	15.07%	10.15%
其中：财务费用率(%)	0.77%	0.64%	1.50%	1.97%
全年利息支出总额(亿元)	0.10	0.15	0.30	-

资料来源：根据迪森股份所提供数据整理。

近年来，受“煤改气”政策推动及资本化运作影响，该公司相继收购迪森设备、迪森家居、世纪新能源，业务规模扩大，营业收入逐年上升。2015-2017年及2018年第一季度，公司分别实现营业收入8.43亿元、10.61亿元、19.21亿元和4.77亿元；同期，公司综合毛利率分别为34.95%、35.56%、33.73%和30.79%。分产品来看，公司C端产品与服务业务毛利率在各类产品中最高。总体来看，公司各板块业务发展较为稳健，毛利率水平较高，公司整体盈利能力较强。



2015-2017年及2018年第一季度，该公司期间费用分别为1.99亿元、2.18亿元、2.89亿元和0.48亿元，期间费用率分别为23.63%、20.59%、15.07%和10.15%，随着公司不断加强期间费用控制，公司期间费用率呈下降趋势。公司期间费用以销售费用和管理费用为主，同期销售费用分别为0.90亿元、0.93亿元、1.18亿元和0.14亿元，主要由销售人员职工薪酬、运营维护费和市场宣传费等费用构成；同期公司管理费用分别为1.03亿元、1.18亿元、1.43亿元和0.25亿元，主要由研发费、折旧费、管理人员薪酬和股权激励费用构成；公司财务费用金额相对较小，同期公司财务费用分别为0.07亿元、0.07亿元、0.29亿元和0.09亿元，2017年以来有所增长主要由于现金收购，以及业务快速拓展，公司通过增加短期借款补充流动资金需求，从而增加利息支出所致。此外，2017年公司计提资产减值损失0.45亿元，主要为计提应收款的坏账损失、固定资产及在建工程的减值损失。

近年来，该公司盈利主要来自于营业毛利，2015-2017年及2018年第一季度，公司营业毛利分别2.95亿元、3.77亿元、6.48亿元和1.47亿元，近年来保持逐年增长趋势；同期公司投资净收益分别为-0.01亿元、0.05亿元、0.04亿元和0.00亿元，金额相对较小，主要来自于理财产品的收益。同期，公司营业外净收入分别为0.16亿元、0.11亿元、-0.17亿元和0.01亿元，主要来自于政府补助及增值税即征即退税款，其中2017年营业外净收入同比减少0.28亿元，主要系会计准则调整，政府补助计入其他收益，2017年公司其他收益为0.16亿元，且当年公司随着部分B端运营项目结束及终止，公司对相关资产进行处置及报废处理造成营业外支出同比增长124.49%至0.20亿元。

图表 13. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2015年度	2016年度	2017年度	2018年 第一季度	2017年 第一季度
投资净收益（亿元）	-0.01	0.05	0.04	0.00	-0.01
其中：理财产品（亿元）	-	0.03	0.05	0.01	0.00
联营企业（亿元）	-	-	-0.00	-0.01	-0.01
处置子公司股权（亿元）	-0.01	0.02	-0.02	-	-
营业外收入（亿元）	0.20	0.19	0.02	0.01	0.02
其中：政府补助（亿元）	0.04	0.11	0.01	0.00	0.01
非流动资产处置（亿元）	0.07	0.00	0.01	-	0.00
增值税即征即退（亿元）	0.06	0.07	-	-	0.01
其他收益（亿元）	-	-	0.17	0.02	-
其中：政府补助（亿元）	-	-	0.13	0.01	-
增值税即征即退（亿元）	-	-	0.04	0.00	-
公允价值变动损益（亿元）	-	0.01	-0.01	-0.00	-

资料来源：根据迪森股份所提供数据整理。

2015-2017年及2018年第一季度，该公司分别实现净利润0.87亿元、1.45亿元、2.55亿元和0.79亿元。2015-2017年，公司总资产报酬率分别为6.61%、7.17%和11.08%；净资产收益率分别为6.92%、9.70%和18.57%，受益于业务

规模扩大以及各板块业务稳健发展，公司整体盈利水平逐年提升。

### (3) 运营规划/经营战略

目前，该公司主要在建项目为 B 端供能装置和供气站等，截至 2018 年 3 月末，供能装置已投资 3.78 亿元；其余项目预计总投资 0.28 亿元，同期末已投资 0.12 亿元，后续投入或较小。

图表 14. 重大股权收购情况

交易标的	交易股权比例	对价金额	标的评估价值
迪森家居	收购 100% 股权	7.35 亿元	根据经审计的迪森家居财务报表，标的资产全部权益截至 2015 年末的合并报表账面价值为 12500.55 万元，评估增值 61027.01 万元，增值率为 488.19%。
世纪新能源	收购 51% 股权	3.67 亿元	依据正中珠江出具的审计报告，截至 2016 年 3 月末，世纪新能源净资产账面值为 11032.69 万元，世纪新能源 51% 股权对应的净资产账面值为 5626.67 万元。

资料来源：迪森股份

2016 年，该公司以 7.35 亿元自有资金向 Devotion 公司收购了迪森家居 100% 的股权，以 3.67 亿元自有资金及募集资金向磊华能源有限公司（简称“磊华能源”）收购世纪新能源 51.00% 的股权，均发生较高的股权溢价，Devotion 公司和磊华能源公司均做出业绩承诺。2016-2017 年，迪森家居分别实现扣非后净利润 0.64 亿元和 1.68 亿元，世纪新能源分别实现扣非后净利润 0.71 亿元和 0.87 亿元，均完成 2016 年度及 2017 年度的业绩承诺。截至 2017 年末，公司尚未支付股权收购款合计 3.46 亿元，本评级机构将持续关注公司股权收购款支付情况。

图表 15. 截至 2017 年末，股权收购标的业绩承诺情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润	业绩承诺 (扣非后净利润)			实际实现业绩 (扣非后净利润)	
						2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年
迪森家居	1.96	8.73	3.47	9.34	1.99	0.56	0.64	0.81	0.64	1.68
世纪新能源	0.60	3.16	2.48	2.91	1.02	0.62	0.67	0.75	0.71	0.87

资料来源：迪森股份

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司创始股东常厚春先生、李祖芹先生和马革先生为公司控股股东及实际控制人，产权明晰。公司保持了良好的独立性，法人治理结构健全，可满足目前经营管理需求。

### (1) 产权关系

截至 2018 年 3 月末，该公司总股本为 3.63 亿元，公司创始股东常厚春先生、李祖芹先生和马革先生作为一致行动人，合计直接及间接持有公司 36.33% 的股权，是公司的控股股东和实际控制人。公司与实际控制人关系图详见附录一。

### (2) 主要关联方及关联交易

关联交易方面，2017 年，公司向关联方出售商品、提供劳务合计 850.55 万元，主要为向安徽池州瑞恩能源有限公司提供的金融贷款服务收入和咨询服务收入。2017 年末，公司应收关联方款项为 0.74 亿元，应付关联方款项为 2.61 亿元。关联担保方面，公司作为被担保方，截至 2017 年末，被担保金额合计 3.08 亿元，担保方为公司一致行动人及李祖芹先生为公司及子公司迪森家居提供的连带责任保证担保，同期末担保对应的尚未归还的贷款金额合计为 2.37 亿元。

### (3) 公司治理

该公司根据《公司法》等法律、法规、规范性文件和《公司章程》的规定，设立了股东大会、董事会、监事会和管理层，法人治理结构健全。股东大会是公司的权力机构，分为年度股东大会和临时股东大会。年度股东大会每年召开 1 次，应当于上一会计年度结束后的 6 个月内举行。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，董事任期届满，可连选连任。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，独立董事 3 名。公司董事会中兼任公司高级管理人员的董事人数总计不得超过公司董事总数的二分之一。公司设总经理 1 名、副总经理若干名，财务负责人 1 名，董事会秘书 1 名，由董事会聘任或解聘。公司设监事会，监事会设 3 名监事，由 2 名股东代表和 1 名职工代表组成，职工代表由公司职工民主选举产生和更换，股东代表由股东大会选举产生和更换。监事会设主席 1 人，可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。

2009 年 12 月至 2017 年 3 月，常厚春先生为该公司董事长；2017 年 3 月，因战略布局及工作分工调整，公司董事长变更为李祖芹先生；2013 年 3 月至今，马革先生为公司副董事长。常厚春先生、李祖芹先生和马革先生为公司控股股东及实际控制人。

为实现中长期发展战略目标，该公司实施核心合伙人持股计划，通过资产管理计划等合规手段，提高公司管理层及核心人员的持股比例，实现公司利益、股东利益与核心合伙人利益的价值统一。截至 2016 年 9 月 19 日，兴证资管鑫众-迪森核心合伙人 1 号定向资产管理计划通过二级市场以竞价交易的方式累计买入公司股票 1283194 股，买入均价为 16.64 元/股，合计买入金额为人民币 2135.41 万元。截至本报告出具日，核心合伙人 1 号持股计划尚在锁定期。

截至 2016 年 9 月 28 日,兴证资管鑫众-迪森核心合伙人 2 号定向资产管理计划通过二级市场以竞价交易的方式,累计买入该公司股票 5299065 股,买入均价为 17.36 元/股,合计买入金额为人民币 9200.09 万元。截至本报告出具日,核心合伙人 2 号持股计划尚在锁定期。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

该公司根据现阶段的经营特点和管理需要设置职能部门,并通过制度建设和落实明确各部门的权责分工。公司董事会下设立了审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会及战略委员会,同时设立了市场中心、工程中心、安全运营中心、财务中心、采购中心、资本中心和科技发展部等适应自身业务的职能部门,在展开业务时既能保持应有的独立性,又能保持协调的顺畅。公司组织架构详见附录二。

### (2) 经营决策机制与风险控制

关联交易方面,该公司制定了《关联交易决策制度》。公司及其下属控股子公司在发生关联交易活动时,关联交易的价格或收费原则应不偏离市场独立第三方的价格或收费的标准,对于难以比较市场价格或定价受到限制的关联交易,通过合同明确有关成本和利润的标准。公司应对关联交易的定价依据予以充分披露。

安全管理方面,该公司由安全运营中心负责承担生物质成型燃料锅炉供热项目的生产设施、设备的运行管理工作,保障供热项目安全、环保、稳定、经济运行。此外,公司制定了《安全生产巡视 APP 系统管理制度》等相关制度,公司每个项目现场配备一台安全生产巡视 APP 系统的专用手机,由安全环保部进行归属管理及监督检查,及时反馈项目现场存在的安全隐患,保障员工安全,确保安全生产,各项目协助安全环保部对手机使用情况进行监督管理。

此外,该公司已建设了自主研究平台,即“两院一站两中心”(广东省生物质能研究开发院、广州迪森新能源研究院、国家博士后科研工作站、广东省热能工程技术研究开发中心、广东省企业技术中心)。目前,公司拥有超过 500 人的运营管理团队,专业从事项目建设及运营,并为客户现场提供技术支持。公司运营技术支持团队拥有专业的原料检测中心、完善的运营管理体系、专业的仪器检测设备。公司拥有多名高级工程师,协助设备的安装和运营管理。公司人才储备丰富,可为公司的技术研发及运营管理提供有力保障。

### (3) 投融资及日常资金管理

在投融资管理方面,该公司制定了《对外投资管理制度》、《投资者投诉管理制度》、《投资者关系管理制度》、《对外担保管理制度》及实施细则等。

公司对外投资实行专业管理和逐级审批制度，由公司董事会及股东大会组成各类投资活动的决策机构。公司董事会下设战略委员会，董事会战略委员会负责对公司筹划对外投资事项方案进行研究，为董事会提供建议。公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会或股东大会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。

#### (4) 不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2018 年 4 月 27 日，公司存在合计金额为 0.58 万元的两笔欠息，分别于 2012 年 6 月 21 日和 2013 年 9 月 22 日发生，均已结清，为财务人员资金安排失误所致。除此之外，公司信用质量良好，无债务违约记录。

图表 16. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2018/5/16	不涉及	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2018/5/16	不涉及	无	无	不涉及

资料来源：根据迪森股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

## 财务

近年来，受现金收购及业务拓展影响，该公司负债规模逐年增加，尤其 2016 年以来公司资产负债率大幅上升，但整体债务杠杆仍处于较合理水平。公司债务以流动负债为主，近年末刚性债务余额增长较快，但公司主营业务资金回笼能力较强，能为债务偿付形成一定保障。

### 1. 数据与调整

广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015 年至 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则》及其相关规定。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 33.70 亿元，所有者权益为 15.08 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 12.65 亿元）；当年实现营业收入 19.21 亿元、净利润 2.55 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.13 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为 2.34 亿元。

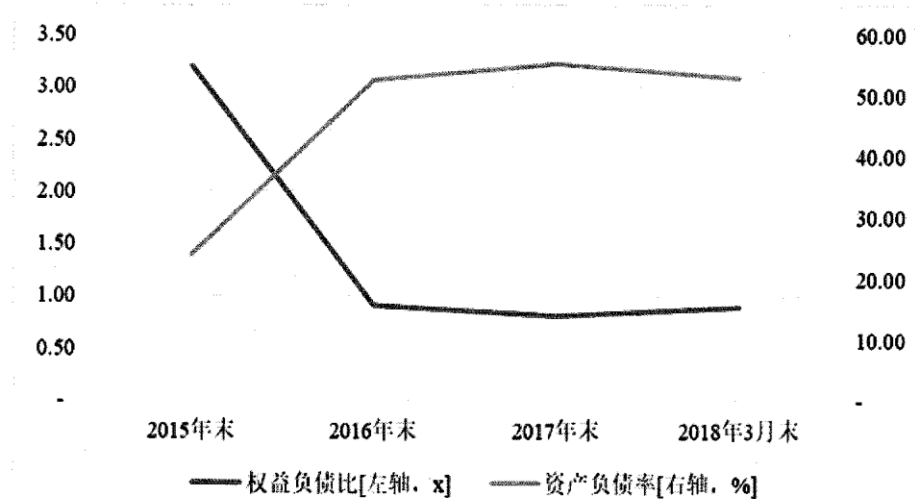
截至 2018 年 3 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 33.27 亿元，所有者权益为 15.70 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 13.34

亿元); 当期实现营业收入 4.77 亿元、净利润 0.79 亿元 (其中归属于母公司所有者的净利润 0.64 亿元); 当期经营活动产生的现金流量净额为-0.46 亿元。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



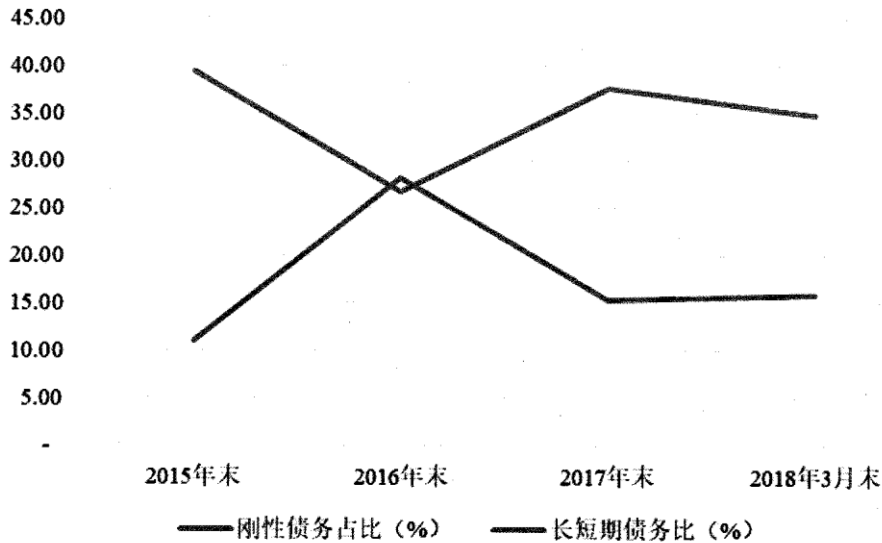
资料来源: 根据迪森股份所提供数据绘制。

近年来, 因现金收购及业务拓展, 该公司资金需求持续上升, 外部融资不断增加, 负债规模近三年来呈快速上升趋势, 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司负债总额分别为 5.44 亿元、13.74 亿元、18.62 亿元和 17.58 亿元, 同期末资产负债率分别为 23.84%、52.54%、55.24%和 52.83%。其中 2016 年末, 公司负债总额和资产负债率较上年末均大幅上升, 主要系 2016 年收购迪森家居和世纪新能源股权, 部分股权收购款尚未支付, 导致其他应付款和长期应付款大幅增加所致。整体来看, 公司负债经营程度相对适中。

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末, 该公司所有者权益分别为 17.38 亿元、12.42 亿元、15.08 亿元和 15.70 亿元, 其中 2016 年末所有者权益较上年末下降 28.56%, 主要系公司于 2016 年 4 月进行对迪森家居的 100%股权收购, 形成同一控制下的合并, 根据相关规定调整了 2016 年初的资本公积金, 导致资本公积金下降 69.08%至 3.25 亿元。2015-2017 年及 2018 年 3 月末, 公司未分配利润分别为 2.30 亿元、3.48 亿元、5.30 亿元和 5.94 亿元, 占所有者权益的比重分别为 13.25%、28.03%、35.17%和 37.84%, 近年来逐年提升, 公司权益资本稳定性有所改善。

## (2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 第一季度末
刚性债务 (亿元)	2.15	3.67	7.01	7.10
应付账款 (亿元)	1.67	2.38	4.04	3.80
预收账款 (亿元)	0.44	0.46	1.30	1.06
其他应付款 (亿元)	0.70	5.26	3.93	3.90
刚性债务占比 (%)	39.50	26.71	37.65	40.41
应付账款占比 (%)	30.78	17.33	21.71	21.65
预收账款占比 (%)	8.00	3.36	6.99	6.03
其他应付款占比 (%)	12.79	38.30	21.13	22.17

资料来源：根据迪森股份所提供数据绘制。

从债务期限来看，该公司负债以流动负债为主。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 11.05%、28.16%、15.31%和 15.93%。

从债务结构来看，该公司负债主要以刚性债务、应付账款和其他应付款为主，2017 年末分别占负债总额的比例为 37.65%、21.71%和 21.13%。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司刚性债务分别为 2.15 亿元、3.67 亿元、7.01 亿元和 7.10 亿元，呈逐年增长态势。同期末，应付账款分别为 1.67 亿元、2.38 亿元、4.04 亿元和 3.80 亿元，近年来公司并表范围扩大，业务不断拓展，且 C 端业务快速增长后，库存储备增加导致应付货款增加所致。同期末，公司其他应付款分别为 0.70 亿元、5.26 亿元、3.93 亿元和 3.90 亿元，主要为应付股权收购款等，2016 年末其他应付款中较上年末增加应付的股权收购款 4.26 亿元，其中世纪新能源收购款将按照协议规定业绩承诺规定支付，迪森家居收购款将按照协议规定于 2019 年 6 月 30 日之前完成支付。

### (3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 第一季度末
短期刚性债务合计	1.83	2.12	5.73	5.79
其中：短期借款	1.62	1.62	4.60	4.80
一年内到期非流动负债	0.09	0.47	1.07	0.95
应付票据	0.10	-	0.02	-
其他短期刚性债务	0.02	0.04	0.04	0.03
中长期刚性债务合计	0.32	1.55	1.28	1.31
其中：长期借款	0.32	1.55	1.28	1.31

资料来源：根据迪森股份所提供数据整理。

该公司刚性债务主要以短期刚性债务构成，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，短期刚性债务占比分别为 85.34%、57.74%、81.80%和 81.51%。

从刚性债务构成来看，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司刚性债务以长短期银行借款（包括一年内到期的长期借款）为主，期末占刚性债务的比重分别为 94.40%、99.03%、99.12%和 99.52%。其中短期借款分别为 1.62 亿元、1.62 亿元、4.60 元和 4.80 亿元，主要以信用借款为主，2017 年末短期借款较上年末增长 184.98%，主要系公司业务发展，为满足流动性需求，增加商业银行借款所致；2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期借款分别为 0.32 亿元、1.55 亿元、1.28 亿元和 1.31 亿元，其中 2016 年末，长期借款较上年末增加 1.24 亿元，为增加的质押、保证借款，用于支付收购迪森家居的股权收购款。

总的来看，近年来，由于业务发展，对资金需求的增加，该公司刚性债务规模逐年扩张，且以短期刚性债务为主，公司面临一定的短期刚性债务偿付压力。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年
营业周期 (天)	109.35	122.02	114.60
营业收入现金率 (%)	100.55	107.69	101.16
业务现金收支净额 (亿元)	2.05	2.47	3.12
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.50	-0.13	-0.77
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	1.55	2.34	2.34
EBITDA (亿元)	1.53	2.32	4.02
EBITDA/刚性债务 (倍)	1.24	0.80	0.75



主要数据及指标	2015年	2016年	2017年
EBITDA/全部利息支出（倍）	14.72	15.36	13.28

资料来源：根据迪森股份所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

随着业务规模的不断扩大，该公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，2015-2017年及2018年第一季度分别为8.48亿元、11.42亿元、19.43亿元和3.86亿元；公司主业现金回笼情况良好，同期营业收入现金率分别为100.55%、107.69%、101.16%和80.76%，2018年第一季度营业收入现金率较低主要系2017年部分C端壁挂炉订单处于安装调试状态，于2018年第一季度陆续结转，而截至2018年3月末部分货款尚未到期收回，使得销售商品收到现金相对较少所致。2015-2017年及2018年第一季度，公司支付其他与经营活动有关的现金流出分别为0.87亿元、0.94亿元、1.71亿元和0.47亿元，主要为期间费用付现以及支付保证金、押金和往来款；同期产生的经营活动现金净流量分别为1.55亿元、2.34亿元、2.34亿元和-0.46亿元。

2015-2017年，该公司EBITDA分别为1.53亿元、2.32亿元和4.02亿元，主要来自于利润总额，列入财务费用的利息支出和固定资产折旧可以为其提供一定补充。近三年，随着刚性债务规模的持续扩大，公司EBITDA对利息支出和刚性债务的覆盖程度有所减弱。

## (2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年
回收投资与投资支付净流入额	-0.89	-2.49	-1.50
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.43	-2.59	-3.08
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.17	-0.08	0.18
投资环节产生的现金流量净额	-2.15	-5.16	-4.40

资料来源：根据迪森股份所提供数据整理。

近年来，随着该公司业务的拓展、工程项目的不断投入以及并购项目的支出，公司投资活动现金流呈持续净流出状态，2015-2017年及2018年第一季度流出净额分别为2.15亿元、5.16亿元、4.40亿元和1.29亿元，其中公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金分别为1.60亿元、2.65亿元、3.15亿元和0.58亿元。

### (3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年
筹资环节产生的现金流量净额	7.34	-2.25	1.47

资料来源：根据迪森股份所提供数据整理。

近年来，该公司主要通过银行借款来弥补经营活动与投资活动的资金缺口，2015~2017 年及 2018 年第一季度，公司取得借款收到现金分别为 3.65 亿元、3.51 亿元、7.32 亿元和 2.15 亿元；同期公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.34 亿元，-2.25 亿元、1.47 亿元和-0.17 亿元，其中 2016 年筹资活动现金流呈净流出状态主要系当年公司支付其他与筹资活动有关的现金 3.77 亿元，为同一控制下合并支付的对价。

### 4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 第一季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	14.89	11.33	15.54	14.66
	65.24%	43.31%	46.12%	44.06%
其中：现金类资产（亿元）	10.56	5.45	4.85	2.90
应收款项（亿元）	1.89	2.42	3.01	4.38
存货（亿元）	0.73	1.06	3.34	3.31
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	7.93	14.83	18.16	18.61
	34.76%	56.69%	53.88%	55.94%
其中：固定资产（亿元）	3.81	5.08	6.29	6.16
在建工程（亿元）	2.14	2.98	3.44	3.91
长期应收款（亿元）	0.26	0.86	2.12	2.04
商誉（亿元）	0.00	3.06	3.04	3.04
其他非流动资产（亿元）	0.92	1.45	1.40	1.60
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.12	0.54	0.69	-
受限资产账面余额/总资产（%）	0.54	2.05	2.04	-

资料来源：根据迪森股份所提供数据整理。

随着业务规模及并表范围的扩大，该公司资产总额逐年大幅增长，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 22.82 亿元、26.16 亿元、33.70 亿元和 33.27 亿元，其中非流动资产占比分别为 34.76%、56.69%、53.88%和 55.94%。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。同期末，长期应收款分别为 0.26 亿元、0.86 亿元、2.12 亿元和 2.04 亿元，主要为应收的融资租赁款，近年来由于公司融资租赁业务发展较好，此款项逐年增加；同期末，公司固定资产分别为 3.81 亿元、5.08 亿元、6.29 亿元和 6.16 亿元，随着在建工程完工转入，近年来逐年增长，主要为供能装置和房屋建筑物，2017 年末，用作抵押的受限固定资产为 0.30 亿元的房

屋建筑物；同期末，在建工程分别为 2.14 亿元、2.98 亿元、3.44 亿元和 3.91 亿元，主要为在建的供能装置等项目；其他非流动资产分别为 0.92 亿元、1.45 亿元、1.40 亿元和 1.60 亿元，主要为预付工程设备款及预付购地款等款项。此外，2016 年末，公司商誉增至 3.06 亿元，主要是非同一控制下合并世纪新能源产生。

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动资产分别 14.89 亿元、11.33 亿元、15.54 亿元和 14.66 亿元，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。其中，货币资金分别为 10.56 亿元、5.45 亿元、4.85 亿元和 2.90 亿元，其中 2017 年末，公司受限资金为 0.06 亿元，为保函保证金以及承兑汇票保证金；同期末，公司应收票据分别为 0.78 亿元、0.50 亿元、2.03 亿元和 1.08 亿元，2017 年末，应收票据较上年末增加 1.53 亿元，主要系公司主营业务收入增长，票据结算的货款增加所致；同期末，公司应收账款分别为 1.89 亿元、2.42 亿元、3.01 亿元和 4.38 亿元，随业务规模扩大而逐年增长，以一年内的账款为主；同期末，公司存货分别为 0.73 亿元、1.06 亿元、3.34 亿元和 3.31 亿元，主要为原材料和库存商品等，2017 年末公司存货较上年末增加 2.28 亿元，主要系公司增加 C 端壁挂炉的存货储备所致。

## 5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 第一季度末
流动比率 (%)	303.87	105.63	96.26	96.69
速动比率 (%)	281.65	89.65	72.29	73.09
现金比率 (%)	231.46	55.54	42.59	26.22

资料来源：根据迪森股份所提供数据整理。

2015-2017 年末，该公司流动比率分别为 303.87%、105.63%和 96.26%；同期公司速动比率为 281.65%、89.65%和 72.29%，近年来随着公司短期债务的增长，资产流动性有所减弱。

## 6. 表外事项

截至 2017 年末，该公司子公司迪森家居对下游经销商提供担保金额为 0.06 亿元，公司担保比率为 0.40%，担保金额较小，或有负债风险较低。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司主要通过下属核心子公司开展各类业务。2017 年，母公司实现营业收入 2.90 亿元，同比减少 3.95%；同期末，母公司资产总额为 19.80 亿元，股东权益为 9.72 亿元。母公司资产主要集中于对下属子公司的长期股权投资及其他应收款，期末母公司长期股权投资为 9.32 亿元，较上年末增长 1.63%。目前，母公司各下属子公司运作情况较好，公司能获得稳定的投资收益，2017

年母公司获得投资收益 0.31 亿元，同比增加 0.45 亿元。2017 年末，母公司负债总额 10.07 亿元，资产负债率为 50.88%；母公司负债以流动负债为主，主要是短期借款和其他应付款；2017 年母公司经营活动、投资活动及筹资活动现金流分别为 0.02 亿元、-0.64 亿元和 0.53 亿元。总体来看，母公司债务以短期债务为主，有一定的即期偿债压力。

## 外部支持因素

### 1. 国有大型金融机构支持

截至 2018 年 3 月末，该公司从各大金融机构获得的授信总额为 13.46 亿元（含票据贴现、保函等额度），尚可使用的授信额度为 7.57 亿元，间接融资渠道尚为顺畅。

图表 25. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	13.46	13.46	7.57	-	-
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	3.85	3.85	1.36	基准利率~基准利率上浮 10%	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	28.60	28.60	17.99	-	-

资料来源：根据迪森股份所提供数据整理（截至 2018 年 3 月 31 日）。

## 债项信用分析

### 1. 本次债券特定条款

本次发行证券的种类为可转换为该公司 A 股股票的可转换公司债券。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。

本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日该公司 A 股股票交易均价（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交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格，并以去尾法取一股的整数倍。

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，该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

市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果该公司 A 股股票连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

## 2. 其他偿付保障措施

### （1）核心业务盈利能力较强

该公司近年来营业收入稳步增长，随着 B 端和 C 端业务的稳健发展，以及在建设项目陆续投入运营，公司的业务规模将保持增长态势，公司盈利能力较强。2015-2017 年，公司利息保障倍数分别为 10.53 倍、11.65 倍和 10.96 倍。

### （2）融资渠道畅通

该公司为上市公司，自身资产质量良好，盈利和现金流状况稳定，目前可使用的授信额度大。公司直接融资渠道畅通，融资方式多样化。

## 评级结论

近年来，该公司通过资产收购形成了清洁能源服务、工业锅炉以及家用燃气壁挂炉产销为主的三大业务格局。同时受益于“煤改气”市场，公司家用燃气壁挂炉销售量大幅上升，营业收入及盈利水平增长较快，整体发展态势良好。

近年来，受现金收购及业务拓展影响，该公司负债规模逐年增加，尤其 2016 年以来公司资产负债率大幅上升，但整体债务杠杆仍处于较合理水平。公司债务以流动负债为主，近年末刚性债务余额增长较快，但公司主营业务资金回笼能力较强，能为债务偿付形成一定保障。

## 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。

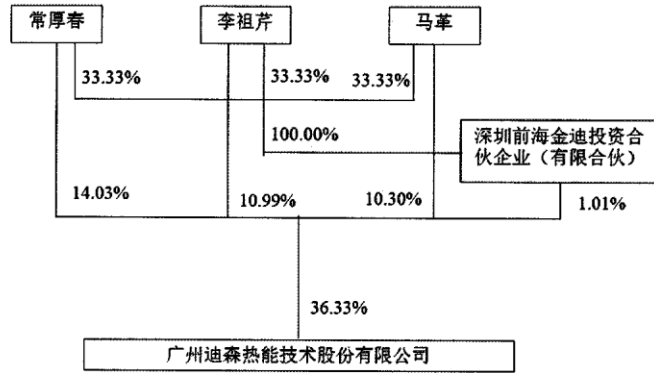
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

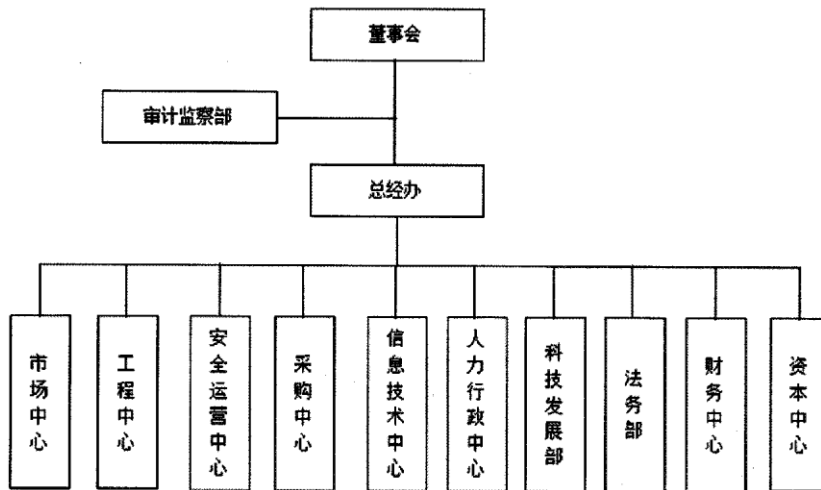
公司与实际控制人关系图



注：根据迪森股份提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据迪森股份提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)				备注	
					资产总额	所有者权益	营业收入	净利润		经营环节现金净流入量
广州迪森热能技术股份有限公司	迪森股份	公司本部	—	母公司	19.80	9.72	2.90	0.16	0.02	
广州迪森热能设备有限公司	迪森设备	核心子公司	100.00	工业锅炉生产、销售	2.35	0.89	2.06	0.19	-0.16	
苏州迪森能源技术有限公司	苏州迪森	核心子公司	100.00	生物质供能	2.83	1.61	0.71	0.04	-0.12	
广州迪森家居环境技术有限公司	迪森家居	核心子公司	100.00	家用锅炉的生产、销售	8.74	3.55	9.29	1.75	0.78	
成都世纪新能源有限公司	世纪新能源	核心子公司	51.00	新能源开发、热电联产及经营	3.13	2.48	2.85	0.87	1.16	
广州瑞迪融资租赁有限公司	瑞迪租赁	核心子公司	63.00	融资租赁	3.15	1.86	2.97	0.13	0.58	

注：根据迪森股份 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。



附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	22.82	26.16	33.70	33.27
货币资金 [亿元]	10.56	5.45	4.85	2.90
刚性债务[亿元]	2.15	3.67	7.01	7.10
所有者权益 [亿元]	17.38	12.42	15.08	15.70
营业收入[亿元]	8.43	10.61	19.21	4.77
净利润 [亿元]	0.87	1.45	2.55	0.79
EBITDA[亿元]	1.53	2.32	4.02	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.55	2.34	2.34	-0.46
投资性现金净流入量[亿元]	-2.15	-5.16	-4.40	-1.29
资产负债率[%]	23.84	52.54	55.24	52.83
权益资本与刚性债务比率[%]	808.69	338.21	215.20	220.96
流动比率[%]	303.87	105.63	96.26	96.69
现金比率[%]	231.46	55.54	42.59	26.22
利息保障倍数[倍]	10.53	11.65	10.96	—
担保比率[%]	—	1.61	0.40	—
营业周期[天]	109.35	122.02	114.60	—
毛利率[%]	34.95	35.56	33.73	30.79
营业利润率[%]	9.87	14.13	16.60	19.49
总资产报酬率[%]	6.61	7.17	11.08	—
净资产收益率[%]	6.92	9.70	18.57	—
净资产收益率*[%]	7.20	9.37	18.34	—
营业收入现金率[%]	100.55	107.69	101.16	80.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	43.13	29.96	17.43	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-15.28	-29.38	-12.73	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.72	15.36	13.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.24	0.80	0.75	—

注：表中数据依据迪森股份经审计的2015~2017年度及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/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%
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+应付利息+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

附录五：

### 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。

## 评级声明

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。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《工商企业信用评级方法》（发布于2014年6月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



# 中国证券业执业证书



姓名: 李育

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

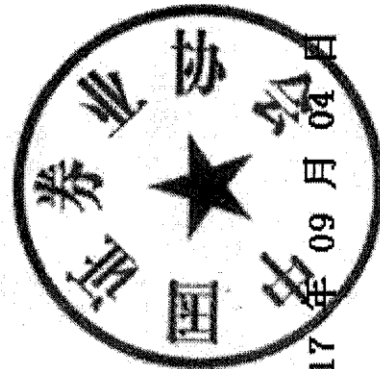
执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070217080003

执业注册记录

证书取得日期 2017-08-30

证书有效截止日期 2019-12-31



2017年09月04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。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



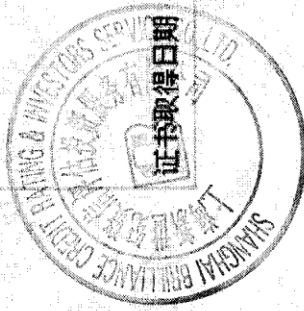
姓名：林菁婧

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

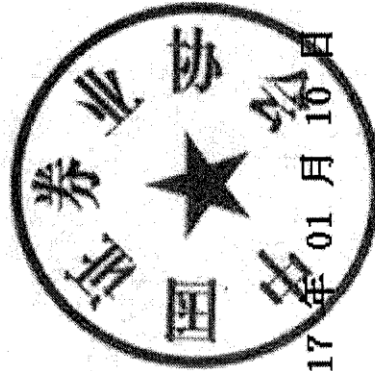
执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070212080001



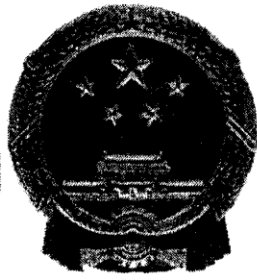
证书取得日期 2012-08-09

证书有效截止日期 2018-12-31



2017年01月16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。



# 营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U  
证照编号 10000000201608180124

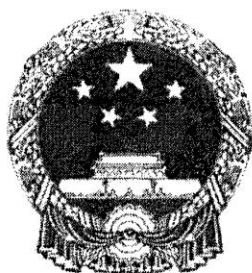
名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
 类型 有限责任公司(国内合资)  
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22  
 法定代表人 朱荣恩  
 注册资本 人民币 3000.0000 万元整  
 成立日期 1992年7月30日  
 营业期限 1992年7月30日至 不约定期限  
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供  
 投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。  
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





# 营业执照

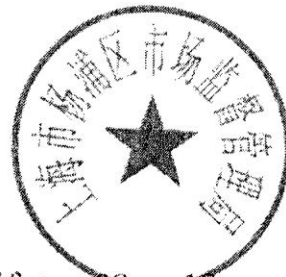
统一社会信用代码 91310110132206721U  
证照编号 10000000201608180125

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1555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：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为： 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，不得转让。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  
浦东分局材料证  
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未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的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。有效期延长时间不得超过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适宜的企业名称；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，登记主管机关依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：

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、深圳资信评估公司、大公网资信评估有限公司、深圳资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：  
一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

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工作。

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 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责任公司  
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

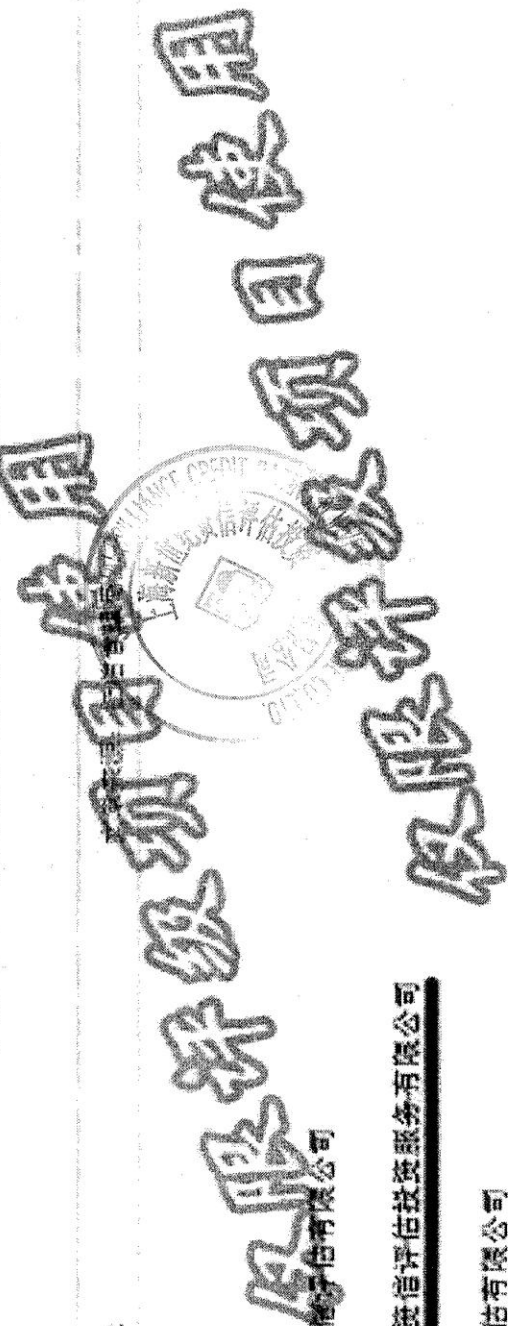
打字：刘 森 校 对：卢志城 谢金荣  
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

信息公开	新闻发布	决策咨询	政府信息公开	金融标准	征信管理	统计设计	银行会计	支付体系	金融科技
	人民币	经理函件	人员招录	金融研究	征信管理	征信系统	支付工作	工会工作	金融标准化
服务互动	公开目录	公告信惠	调查反馈	金融标准	征信管理	网上大厅	投诉举报	信用档案	网络文明
	办事指南	在线申报	下载中心	金融标准	征信管理	金融知识	关于我行		

首页 | 当前位置: 首页 / 征信管理 / 信用评级机构

信用评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单



序号 五 五 五

2011-07-15 17:25:40

红印本五 盖印窗口

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

发送

打印本页 关闭窗口

# 中国证券监督管理委员会

## 证券评级项目使用

证监机构字[2007]250号

### 无限评级项目使用

#### 关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于 有限公司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：

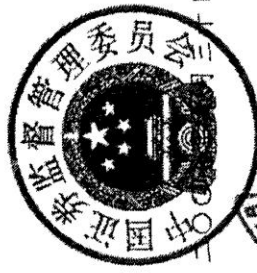
你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 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。



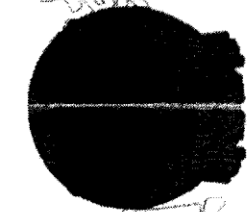
主题词：无限评级项目使用 批复

分送：国家工商总局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证交所，期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会。

分送：证监会领导，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅 2007年10月9日印发

打字：姬晓光 校对：张倩 共印40份



中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评级投资服务有限公司

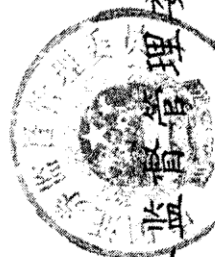
业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

编号：ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)



2012年11月2日

# 中国保险监督管理委员会文件

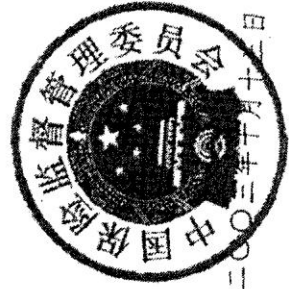
保监发[2003]133号

## 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《保险资产管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该机构在AA级以上的企业债券。

特此通知



## 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

保监公告〔2013〕9号 大中小

### 信用评级机构能力备案公告

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管的通知》(保监发〔2012〕6号)和《中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,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持续监管及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的调查和检查,依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

## 中国保险监督管理委员会 信用评级机构信用评级能力认定备案表



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	信用评级机构信用评级能力认定可备案材料		1. 书面报告	✓
报告日期	2013年8月25日	文件齐备日期	2. 承诺函	✓
			3. 组织架构及团队说明	✓
			4. 管理体系说明	✓
			5. 运作情况说明	✓
			6. 证明文件	✓
			7. 报送材料电子文档光盘	✓
备注				

中国保监会资金运用  
备案章  
2013年10月9日 15/15 号

注:文件齐备日期及备注栏,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16层(100033)  
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng District, Beijing, 100033, P.R.China  
电话: 86 10 66538000 传真/Fax: 86 10 66539100  
网站: www.nafmi.org.cn

仅限评级项目使用

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元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<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

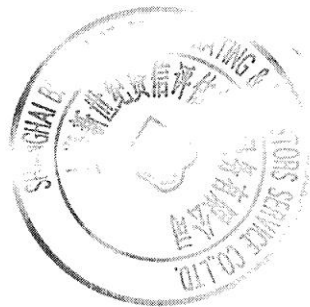


附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

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



全国统一票据

数字指纹: 000E19C731A1A8E38E

No. 1600272492

国财 014403

电子票号: 1600272492

收款单位: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016年08月03日

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	元
06001	会费		630,000元	1	630,000.00
金额合计 (大写)					630,000.00



收款单位 (盖章):

管理 (章):

支票号:

签名: