



信用等级通知书

信评委函字[2018]G320号

福建海峡环保集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“福建海峡环保集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。



福建海峡环保集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	福建海峡环保集团股份有限公司
发行规模	不超过人民币 46,000 万元（含 46,000 万元）
债券期限	自发行之日起 6 年
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会或董事会授权人士根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
偿还方式	每年付息一次
转股期限	自可转换公司债券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
担保方式	由福州市水务投资发展有限公司提供不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

海峡环保 (合并报表)	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	16.81	17.52	20.09	22.48
所有者权益（亿元）	8.31	9.27	14.54	14.81
总债务（亿元）	4.16	4.55	3.03	4.78
营业总收入（亿元）	2.81	3.30	3.49	0.89
营业毛利率（%）	51.80	47.56	44.24	50.18
EBITDA（亿元）	1.72	2.27	2.15	--
净资产收益率（%）	10.27	10.98	8.34	--
资产负债率（%）	50.56	47.07	27.60	34.10
总债务/EBITDA (X)	2.42	2.01	1.41	--
EBITDA 利息倍数 (X)	5.78	6.38	10.88	--

福州水务 (合并报表)	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	103.64	119.46	167.95	175.34
所有者权益（亿元）	32.80	39.30	45.05	45.41
总债务（亿元）	21.24	34.13	31.10	32.68
营业总收入（亿元）	11.74	13.53	15.83	4.12
营业毛利率（%）	32.82	33.30	33.27	0.09
EBITDA（亿元）	3.08	4.06	5.30	--
净资产收益率（%）	1.80	2.55	2.64	--
资产负债率（%）	68.35	67.10	73.18	74.10
总债务/EBITDA (X)	6.90	8.40	5.87	--
EBITDA 利息倍数 (X)	4.15	6.42	5.29	--

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“福建海峡环保集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 **AA**，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。上述级别同时也考虑了福州市水务投资发展有限公司（以下简称“福州水务”）提供不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定发行主体福建海峡环保集团股份有限公司（以下简称“海峡环保”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，该级别反映了受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险较低。中诚信证评肯定了良好的外部环境及较强的区域垄断等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到资本支出压力较大可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- **良好的外部环境。**福州是福建省省会，近年经济一直保持较快增速。2015~2017 年，全市 GDP 分别为 5,618.08 亿元、6,198.64 亿元与 7,104.02 亿元。福州市良好的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- **较强的区域垄断。**公司是福州市主要的污水处理企业，是福建区域污水处理行业领先企业。公司已取得的特许经营权有利于公司继续保持和巩固在福建省水环境治理领域的经营优势和竞争地位。
- **担保方的支持。**公司控股股东福州市水务投资发展有限公司为本次债券提供不可撤销的连带责任保证担保，担保方综合实力较强。

关 注

- **业务扩张带来的管理压力。**近年来，公司业务持续扩张，不断增长的业务规模对公司管理能力提出了更高的要求。

分析师

李龙泉 lqli@ccxr.com.cn

唐景娟 jdguan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330288

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月27日

- **资本支出压力较大。**公司近期扩张趋势明显，在建与收购项目尚需要较多资金，存在较大的资本支出压力。

信用评级报告声明

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

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

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

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

发债主体概况

福建海峡环保集团股份有限公司，前身为成立于2002年的福州市洋里污水处理厂，为全民所有制企业单位，隶属于福州市建设局。公司股权经过多次变更：2006年，公司出资人变更为福州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）；2009年，公司出资人变更为福州市水务投资发展有限公司（以下简称“福州水务”），并改制为有限责任公司；2011年，公司更名为“福建海峡环保有限公司”；2014年，根据福州市国资委下发的《关于福建海峡环保有限公司整体变更为股份有限公司有关事项的批复》，公司整体变更为股份有限公司；2014年，公司更名为“福建海峡环保集团股份有限公司”。2017年2月，公司在上海证券交易所主板上市，证券代码：603817。截至2018年3月末，公司股本为4.50亿元，公司控股股东为福州水务，持股比例为57.55%，实际控制人为福州市国资委。

公司属污水处理行业，经营范围主要为：污水处理及其再生利用；对污水厂及污水收集、处理、排放设施的投资、建设、管理、维护；给排水工程的咨询、设计、设备销售安装；污水处理、污泥处理的研究、开发、技术转让；城市污水处理作业人员的培训考核鉴定工作；水污染治理；固体废物治理及发电（不含危险废物处理）。

截至2017年末，公司总资产为20.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为14.54亿元，资产负债率为27.60%；2017年公司实现营业总收入3.49亿元，净利润（含少数股东损益）0.99亿元，经营活动净现金流2.29亿元。

截至2018年3月末，公司总资产为22.48亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为14.81亿元，资产负债率为34.10%；2018年1~3月公司实现营业总收入0.89亿元，净利润（含少数股东损益）0.24亿元，经营活动净现金流0.32亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	福建海峡环保集团股份有限公司
债券名称	福建海峡环保集团股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行规模	不超过人民币 46,000 万元（含 46,000 万元）
债券期限	自发行之日起 6 年
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会或董事会授权人士根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
偿还方式	每年付息一次
转股期限	自可转换公司债券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
初始转股价格的确定	本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公布日前二十个交易日公司股票交易均价（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收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体转股价格提请公司股东大会授权董事会在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定
赎回条款	本次发行的可转换公司债券到期后五个交易日内，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或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定
回售条款	本次可转换公司债券最后两个计息年度，如果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%，可转换公司债券持有人有权将全部或部分其持有的可转换公司债券按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司
资金用途	拟用于福州市洋里污水处理厂一二三期提标改造项目、福州市祥坂污水处理厂提标改造项目、福州市浮村污水处理厂二期工程项目与闽侯县城区污水处理厂提标改造工程项目
担保方式	由福州市水务投资发展有限公司提供不可撤销的连带责任保证担保

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

水务行业概况

水是人类赖以生存和发展的不可缺少的物质资源和战略性经济资源。水务行业是关系国计民生的公用事业行业，与人们日常工作、生产和生活关系密切，在国民经济中占有重要地位，是社会进步和经济发展的重要支柱，近年来行业在城镇化进程

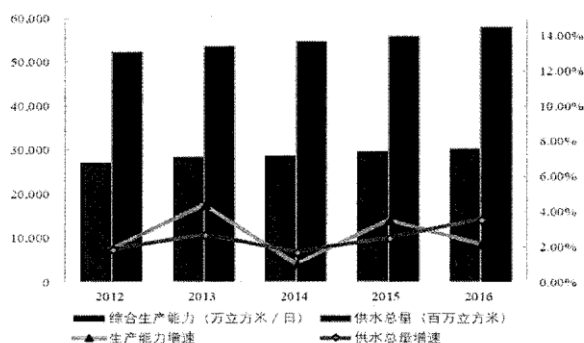
的推动下发展较快。

从水务行业的整个产业链布局来看，主要包括原水供应、自来水供应、污水处理、中水生产以及污泥处理等细分环节，其中原水和自来水供应属于传统公用事业，而污水处理、再生水以及污泥处理属于是近年来伴随着城市化进程以及工业化进程加快的新兴产物，属于朝阳行业。因此企业和居民日常生活中所缴纳的水费也是由产业链的各个环节费用构成，包括水资源费、自来水费、污水处理费、中水费等，其中水资源费通常是由自来水供水企业代收后上交国家；自来水费是自来水企业的主要收入来源，通常是由企业向用户终端收取，该费用包括了原水的生产成本、原水厂利润、自来水生产成本、自来水厂及管网利润及相关税费等；污水处理费也是由自来水企业代收后上交政府，再由政府拨付给污水处理企业，该费用通常是由政府和厂家协议确定。

近年来我国供水行业发展较为稳定。根据国家统计局数据，2017年末我国城镇化率增至58.52%，国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，使人均用水量继续保持上升的趋势，2017年为439立方米/人，同比增长0.3%。2017年，全年总用水量6,090亿立方米，比上年增长0.8%。其中，生活用水增长2.8%，工业用水增长0.2%，农业用水增长0.6%，生态补水增长1.7%。

城市供水总量呈现增长态势，由2012年的523.03亿立方米增长至2016年的580.69亿立方米。综合生产能力由2012年的27,177.30万立方米/日增长至2016年的30,320.66万立方米/日。

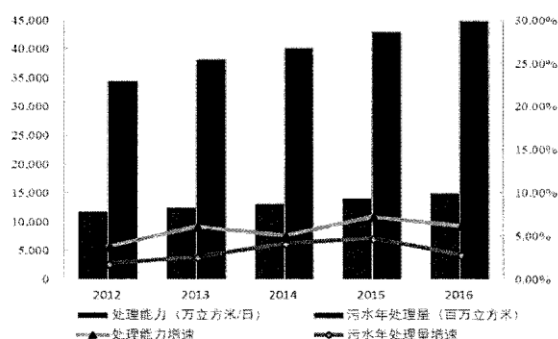
图1：城市供水综合生产能力与供水总量及其增速



资料来源：2016年城乡建设统计年鉴，中诚信证评整理

我国污水处理市场发展迅速，随着政府加大基础设施建设和环保投资力度，污水处理行业稳步发展，城市污水处理能力显著增长，由2012年的11,733万立方米/日增长至2016年的14,910万立方米/日，年均复合增长率为6.17%；城市污水处理量由2012年的343.79亿立方米增长至2016年的448.79亿立方米；城市污水排水管道由2012年的439,080公里增长至2016年的576,617公里，年均复合增长率为7.05%；城市污水处理率由2012年的87.30%增长至2016年的93.44%。

图2：城市污水处理能力和污水处理量及其增速



资料来源：2016年城乡建设统计年鉴，中诚信证评整理

经过多年的发展，传统污水处理行业已经基本完成了最初的圈地布局，发展到了成熟阶段。根据国家发改委、住建部2016年底印发的《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用建设规划》（以下简称“《规划》”），十三五目标，到2020年底实现城镇污水处理设施全覆盖，城市污水处理率达到95%，其中地级及以上城市建成区基本实现全收集、全处理；县城不低于85%，其中东部地区力争达到90%；建制镇达到70%，其中中西部地区力争达到50%；京津冀、长三角、珠三角等地区提前一年完成。“十三五”期间，政府将加大投入，实现城镇污水处理设施建设由“规模增长”向“提质增效”转变，由“重水轻泥”向“泥水并重”转变，由“污水处理”向“再生利用”转变。同时，为解决水资源短缺及内涝灾害频发等影响人民生活和城市有序运行的问题，政府推出海绵城市的理念，财政部、住房城乡建设部、水利部组织开展了海绵城市建设试点工作。在上述产业政策的引导下，单环节的污水处理，将向水环境综合治理、提高水的综合利用转变。

作为公用事业行业，水务行业是典型的政策导

向性和法律法规驱动型行业。从中国水务行业近年来出台的相关政策可以看出，行业的总体方向是加快市场化，推动水价改革以提高节约用水的力度和促进对水资源的保护。这些政策内容主要包括了市场准入的放开、水价改革、特许经营和加快污水工程建设等方面内容。考虑到中国目前存在人均供水量不足和水资源污染严重等问题，未来继续推动行业改革促进对水资源的保护仍将是促进行业发展的动力。

从行业的竞争格局来看，区域垄断特征明显，但从全国范围来看，行业集中度较低，未来有进一步集中的趋势。一方面在各地水务事业刚刚起步时，主要是由政府作为投资主体，通过前期的管网铺设已经在城镇大部分地区进行了覆盖，后期主要是管网方面的设备维护和更新，因此行业呈现出了以市、县为单位的区域垄断布局。另一方面作为公用事业，水务行业具有初始投资大、投资回收周期长、资金沉淀性强等特点，所以行业进入门槛较高，这也是造成该行业区域垄断特征明显的因素之一。因此从全国范围来看，中国的水务行业集中度较低，随着中国水务市场的开放度日益提高，市场主体逐渐增加，行业有进一步集中的趋势。一方面，外资以及民营资本凭借资金、技术、管理方面的优势高价收购股权、特许运营权逐步控制中小型城镇的水务市场，另一方面，国有大型水务企业也凭借资金和运营方面的优势跨地区拓展市场，目前水务市场仍以国有企业为主导，但是市场份额已经逐渐向国有大型水务企业集团以及外资企业集中。

表 2：近年来中国水务行业政策出台情况

日期	政策主要内容
2013.01	国务院发布《循环经济发展战略及近期行动计划》，指出到 2015 年，工业用水重复利用率超过 90%，城镇污水处理设施再生水利用率超过 15%，政府将从价格政策、价格和收费政策方面对污水处理行业进行支持。
2013.08	国务院发布《关于加快发展节能环保产业的意见》，指出加大中央预算内投资和中央财政节能减排专项资金对污水处理行业的投入，鼓励地方政府加大投入力度，加快重点流域、清水廊道、规模化畜禽养殖场等重点水污染防治工程建设。
2013.10	国务院发布《城镇排水与污水处理条例》，条例包括总则、规划与建设、排水、污水处理、设施维护与保护、法律责任等部分，鼓励社会资本参与投资、建设和运营城镇排水与污水处

理设施，旨在保障城镇排水与污水处理设施安全运行。

2014.01

国家发改委、住建部《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》部署全面实行城镇居民阶梯水价制度。2015 年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度；具备实施条件的建制镇，也要积极推进居民阶梯水价制度。

2015.04

国务院发布《水污染防治行动计划》。到 2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。到本世纪中叶，生态环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。

2016.03

国务院发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》。落实最严格的水资源管理制度，实施全民节水行动计划。坚持以水定产、以水定城，对水资源短缺地区实行更严格的产业准入、取用水定额控制。加快农业、工业、城镇节水改造，扎实推进农业综合水价改革，开展节水综合改造示范。用水总量控制在 6,700 亿立方米以内。

2017.02

国务院发布《全国国土规划纲要（2016-2030 年）》。加强水资源保障能力建设。合理安排生产、生活、生态用水，统一调配本地与外地、地表与地下水资源。合理安排改造现有水源地，科学规划新建和调整水源地，蓄引提调结合、大中小微并举，建立健全流域与区域相结合、城市与农村相统筹、开发利用与节约保护相协调的水资源供应体系。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

随着“水十条”等相关政策的出台实施及落地，水务行业有望迎来新的发展机遇。水务企业将通过加速外延扩张、提升管理水平增厚利润、选择股东优质资产注入等手段，来进一步提升其盈利能力。而面对高标准、严监管、市场导向和资本导向的发展趋势，水务企业也将面临诸多挑战，预计未来业内产业并购、整合现象将进一步加剧。

福州市区域经济

福州，别称榕城，简称“榕”，隶属于福建省，位于福建省东部、闽江下游及沿海地区，是福建省省会，福建省的政治、文化、交通中心，海峡西岸经济区中心城市之一。福州建城于公元前 202 年，历史上曾长期作为福建的政治中心，是中国东南沿海重要都市。福州是首批 14 个对外开放的沿海港口城市之一，海上丝绸之路门户以及中国（福建）自由贸易试验区三片区之一；福州也是近代中国最

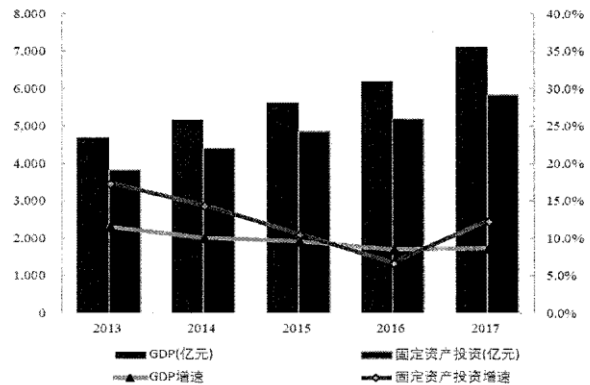
早开放的五个通商口岸之一，福州马尾是中国近代海军的摇篮，中国船政文化的发祥地；曾获“中国优秀旅游城市”、“国家卫生城市”、“滨江滨海生态园林城市”、“国家环保模范城”、“全国双拥模范城市”、“国家历史文化名城”、“全国文明城市”等称号。

2017年福州辖6区1县级市6县，分别是鼓楼区、台江区、仓山区、晋安区、马尾区与长乐区，福清市，闽侯县、连江县、罗源县、闽清县、永泰县与平潭县。全市陆地总面积11,968平方公里，其中市区面积1,786平方公里，建成区面积260平方公里，城镇化率64.8%。2017年末全市常住人口766万人，比上年末增加9万人，增长1.19%，增幅比上年提升0.26个百分点。其中，城镇常住人口532.4万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为69.5%。年末户籍总人口693.35万人。

2015~2017年，福州市经济保持较快增速，全市GDP分别为5,618.08亿元、6,198.64亿元与7,104.02亿元。2017年，福州市第一产业增加值519.49亿元，增长3.7%；第二产业增加值2,962.94亿元，增长6.9%；第三产业增加值3,621.60亿元，增长11.0%，三次产业结构由2016年的7.9:41.8:50.3调整为7.3:41.7:51.0。

固定资产投资方面，2015~2017年，福州市分别完成全社会固定资产投资4,853.61亿元、5,184.36亿元与5,823.39亿元，同比增速分别为10.6%、6.8%与12.3%。从含跨区项目情况看，2017年福州市第一产业投资增长17.0%；第二产业投资增长5.0%，其中，工业投资增长6.6%；第三产业投资增长27.0%。基础设施投资2,092.64亿元，增长27.5%，占固定资产投资的比重为35.9%；民间投资2,923.06亿元，增长9.2%，占固定资产投资的比重为50.2%；高新产业投资418.72亿元，增长9.4%，占固定资产投资的比重为7.2%。

图3：福州市GDP与固定资产投资情况



资料来源：福州市统计局，中诚信证评整理

根据《福州年鉴 2017》统计数据，2016年福州市污水处理量为2.24亿吨，比上年增长5.31%；垃圾渗沥液处理量50.4万吨。2016年，福州市污水处理完成投资4.68亿元。

根据《福州市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，福州市将全面实施饮用水源保护，加快重点流域、近岸海域、城市内河环境整治，实施“河长制”，提升主要流域水质优良比例和水功能区水质达标率，确保饮水安全。加快城乡污水、垃圾处理设施建设，提升再生水回用和污泥规范处理处置水平，推进重点流域1公里范围内乡镇污水有效处理，力争到2020年，城市污水处理率达到95%以上，县城污水处理率达到85%以上。

截至2017年末，全市共有8个县（市）区通过国家级生态县（市）区考核验收，累计完成118个国家级、130个省级生态乡镇（街道）和1,919个市级以上生态村创建。闽江（福州段）干流水质功能区达标率、敖江（福州段）干流水质功能区达标率、龙江流域水质功能区达标率、6个市级饮用水水源地水质达标率、县（市）级以上饮用水水源地水质达标率均为100%

近年来，得益于区域经济的稳步增长，福州市全市一般公共预算收入呈稳步上升趋势；受房地产市场稳健发展影响，福州市全市政府性基金收入增长迅速。

2015~2017年，福州市全市一般公共预算收入分别为560.46亿元、598.91亿元与634.16亿元；税收收入是其主要来源，同期分别为441.01亿元、450.86亿元与483.81亿元，占一般公共预算收入比

重分别为 78.69%、75.28%与 76.29%。2015~2017 年，福州市全市政府性基金收入分别为 402.07 亿元、615.14 亿元与 674.01 亿元，福州房地产良好的发展趋势使得政府性基金收入增长迅速。

2015~2017 年，福州市全市一般公共预算支出分别为 725.93 亿元、829.93 亿元与 940.82 亿元。同期，福州市政府性基金支出分别为 454.66 亿元、501.06 亿元与 693.78 亿元。

财政平衡率方面，2015~2017 年，福州市一般公共预算平衡率分别为 77.21%、72.16%与 67.41%，地方一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度处于中等水平。

表 3：2015~2017 年福州市地方财政收支情况

项目名称	单位：亿元		
	2015	2016	2017
一般公共预算收入	560.46	598.91	634.16
政府性基金收入	402.07	615.14	674.01
一般公共预算支出	725.93	829.93	940.82
政府性基金支出	454.66	501.06	693.78
一般公共预算平衡率(%)	77.21	72.16	67.41

资料来源：福州市财政局，中诚信证评整理

注：一般公共预算平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

总体来看，福州是福建省省会，福建省的政治、文化、交通中心，海峡西岸经济区中心城市之一；福州市 GDP 在全国省会城市中处中上水平，经济实力较强；全市一般公共预算收入维持增长的态势。同时也应注意到，全市一般公共预算支出增长较快，全市一般公共预算平衡率呈下降趋势。

竞争优势

区域性垄断优势

公司是福州市主要的污水处理企业，截至 2017

年末污水处理能力为 28,440 万吨/年，垃圾渗沥液处理能力为 75.60 万吨/年，在福州市的污水处理市场占有率很高。另外，公司所处的污水处理行业属于公用事业范围，相关项目获得了政府授予的特许经营权限，期限为 27~30 年。公司取得的特许经营权有利于公司继续保持和巩固在福州市水环境治理领域的经营优势和竞争地位，并为公司整合福建省周边资源和开拓异地市场实现跨区域经营奠定了有利的基础。

业务运营

公司是福州市主要的污水处理企业，主要从事市政污水处理相关业务，2014年子公司福建红庙岭海峡环保有限公司（以下简称“红庙岭海环”）取得垃圾渗沥液处理业务特许经营权，开始涉及垃圾渗沥液处理业务。公司根据政府主管部门授予的污水处理业务特许经营权服务的经营模式包括自主投资运营模式、BOT模式及TOT模式，垃圾渗沥液处理业务采用委托运营模式。

2015~2017年，公司的营业总收入分别为2.81亿元、3.30亿元与3.49亿元，同期主营业务收入分别为2.80亿元、3.29亿元与3.48亿元。随着福州市经济发展以及公司在建产能的陆续投放，公司收入保持平稳增长趋势。公司目前收入主要来自污水处理与垃圾渗沥液处理业务收入，2017年，以上两类业务占主营业务收入比重分别为84.34%与15.54%。

2018年一季度，公司营业总收入为0.89亿元，实现净利润0.24亿元。

表 4：公司主营业务收入与毛利率明细

板块	2015			2016			2017		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理	23,285.51	83.25	49.78	28,262.43	85.79	45.64	29,347.57	84.34	43.77
垃圾渗沥液处理	4,683.80	16.74	61.80	4,664.35	14.16	59.12	5,406.64	15.54	46.93
检测服务	2.26	0.01	66.43	15.16	0.05	71.76	41.40	0.12	54.95
合计	27,971.57	100.00	51.80	32,941.95	100.00	47.56	34,795.62	100.00	44.27

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

污水处理板块

公司污水处理板块展业范围涵盖福州市的7个区县市，包括鼓楼区、晋安区、马尾区、福清市、永泰县、闽侯县与闽清县等区县市，展业面积162.15平方公里，服务人口达216.50万。

污水处理收入方面，2015~2017年，公司污水处理板块分别实现营业收入2.33亿元、2.83亿元与2.93亿元。公司客户主要为政府或政府设立的实体公司。公司业务主要集中在福州市所辖区域内，福州市城乡建设委员会作为福州市中心城区污水处理特许经营权的授予方和污水处理主管部门，由其根据《特许经营协议》相关约定与公司结算污水处理服务费，为公司第一大客户。

污水处理量方面，2015~2017年，公司污水实际处理量分别为2.07亿吨、2.19亿吨与1.99亿吨，污水销售量（结算量）分别为2.13亿吨、2.61亿吨与2.78亿吨。污水结算量超过实际处理量的主要原因为：在运营期间，部分运营单位的部分运营月份出现保底水量高于实际处理量，但根据协议约定按保底水量作为结算量。2017年，公司污水处理生产量较上年度减少的主要原因为：在运营期间，部分运营单位的污水进水量较上年同期下降及部分运营单位正在实施提标改造工程。

污水处理价格方面，公司根据特许经营权进行定价，税收或物价指数变化引起建设或运营成本发生变化时，可申请调整价格，但需要有关部门批准。2015~2017年，公司平均处理价为1.09元/吨、1.08元/吨与1.06元/吨，由于新增污水处理厂大多为福州市下属县，污水处理价格较低，公司平均处理价格有所下降。

表 5：公司污水处理产销情况

项目名称	2015	2016	2017
处理能力（万吨/天）	78	78	79
处理量（亿吨）	2.07	2.19	1.99
销售量（亿吨）	2.13	2.61	2.78
污水处理收入（亿元）	2.33	2.83	2.93
平均处理价（元/吨）	1.09	1.08	1.06

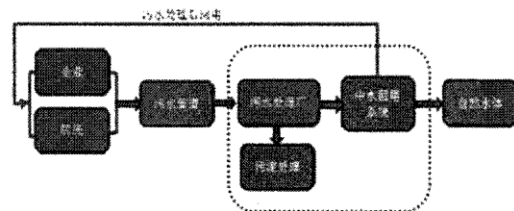
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

经营模式方面，公司根据政府主管部门授予的污水处理业务特许经营权服务的经营模式包括自

主投资运营模式、BOT模式及TOT模式。BOT模式是指通过公开竞投或协商方式获得项目后，与政府部门或其授权单位签订特许经营权合同，许可公司融资、建设、运营及维护公共污水处理服务设施，在特定时期内依据相关《特许经营协议》运营污水处理设施并提供特许经营服务，通过向公共服务设施的使用者收取费用收回全部投资并取得收益，并在特许权期限结束时将公共服务设施无偿移交给特许经营权授予单位。TOT模式是指通过有偿受让的方式，从政府部门或其授权单位取得已建成的污水处理服务设施经营权，在特定时期内，由公司进行运营管理，通过向公共服务设施的使用者收取费用来收回全部投资并取得收益，并在特许经营权期满后再将公共服务设施无偿移交给特许经营权授予单位。

处理工艺方面，公司具有生活污水处理主流的氧化沟、A²O、CASS工艺以及先进的MBR工艺核心运营能力，洋里污水处理中心（设计处理规模60万吨/日）是福建省最大单体污水处理厂，公司的污水处理业务在福建区域具有领先的市场地位。

图 4：公司污水处理业务处理流程



数据来源：公司招股说明书，中诚信证评整理

公司目前运营污水处理项目8个，合计处理能力为88.50万吨/天，均已获得特许经营权。

公司目前运营污水处理厂中最主要的是洋里污水处理厂，其坐落于著名风景名胜鼓山南麓，担负着福州市西起白马河、福飞路，东至鼓山，北起铁路，南至闽江北岸的城市生活污水集中处理任务，总服务面积76平方公里，总服务人口约150万。该厂是福州市目前规模最大的城市污水处理企业，其远期规划工程规模为日处理污水60万吨，项目分四期建设，一期工程处理规模为20万吨/日，二期工程新增处理能力10万吨/日，三期工程处理规模10万吨/日，四期工程处理规模20万吨/日。

表 6: 截至 2018 年 3 月末, 公司运营污水处理厂情况

序号	运营项目名称	处理能力 (万吨/ 天)	经营 模式	销售量 (万吨)			
				2015	2016	2017	2018.1-3
1	福建海峡环保集团股份有限公司洋里污水处理中心(一、二、三、四期)	60.00	自投	15,596	19,696	20,980	5,338
2	福建海峡环保集团股份有限公司祥坂分公司	8.00	自投	3,198	3,180	3,186	684
3	福建海峡环保集团股份有限公司榕北子公司	5.00	BOT	1,456	1,506	1,494	356
4	福建海峡环保集团股份有限公司永泰子公司	1.00	自投	356	370	365	90
5	福建海峡环保集团股份有限公司青口新区污水处理厂	1.50	BOT	--	--	329	108
6	福建海峡环保集团股份有限公司青口汽车工业开发区污水处理厂	1.00	TOT	291	329	365	90
7	福建海峡环保集团股份有限公司闽侯县城区污水处理厂(侯官子公司)	3.00	BOT	430	1,007	1,034	253
8	马尾区青洲、快安、长安污水处理厂	9.00	TOT	-	-	-	-
合计		88.50		21,327	26,089	27,752	6,919

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

截至2018年3月末, 公司在建项目共9个, 包括新建污水处理厂与原有处理厂提标改造, 预计新增

污水处理能力10.75万吨/天。公司在建项目预计总投资8.80亿元, 已投资2.69亿元。

表 7: 截至 2018 年 3 月末, 公司在建污水处理厂情况

序号	项目名称	拟运营单位名称	增加处理 能力(万 吨/天)	经营模式	开工 时间	预计投资 额(万元)	已投资额 (万元)
1	江镜华侨农场污水处理厂一期(一组)工程	福建蓝园海峡环保有限公司	1.25	BOT	2017	6,659	4,739
2	永泰二期及提标改造工程	福建永泰海峡环保有限公司	1.00	提标改造及自投	2017	3,079	242
3	福州市浮村二期污水处理厂项目	福建榕北海峡环保有限公司	5.00	BOT	--	9,611	30
4	琅岐污水处理 BOT 工程	福建琅岐海峡环保有限公司	1.50	BOT	2015	7,556	9,201
5	闽清县白金工业园区污水处理厂及配套管网工程 EPC 建设项目	福建金溪海峡环保有限公司	0.50	BOT	2015	3,459	3,757
6	闽清县梅溪污水处理厂及配套管网工程 EPC 建设项目	福建金溪海峡环保有限公司	0.50	BOT	2015	2,856	2,832
7	洋里一二三期提标改造项目	福建海峡环保集团股份有限公司	0.00	提标改造	2017	35,387	5,106
8	祥坂提标改造工程	福建海峡环保集团股份有限公司	1.00	提标改造	2017	15,900	545
9	侯官提标改造工程	福建侯官海峡环保有限公司	0.00	提标改造	2018	3,474	450
合计			10.75			87,981	26,902

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司于2017年中标污水处理项目2个, 合计污水处理能力9.23万吨/天。项目概况: 公司于2017年12月中标马尾区(青洲、快安、长安)污水处理特许经营项目, 处理规模合计9万吨, 特许经营期30年; 本项目包含马尾区快安、青洲、长安污水处理

厂以及马尾行政区域范围内污水厂提标改造、新(改、扩)建污水处理厂; 其中马尾区青洲污水处理厂处理能力2.5万吨/天, 马尾区快安污水处理厂处理能力4万吨/天, 马尾区长安污水处理厂处理能力2.5万吨/天。2017年12月, 公司作为联合体成员

中标宁化县乡镇小型污水处理设施和配套管网工程（一期工程）特许经营项目，处理规模0.23万吨/天。

表 8：公司中标情况

项目名称	2015	2016	2017
合同数量（个）	0	0	2
合计污水处理能力（万吨/天）	0	0	9.23

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司于2017年2月在上交所成功上市。公司上市以后，公司除了通过自身建设外，还通过外部并购等方式大力拓展水务业务。

2017年10月28日，公司拟收购中信环境水务（盐城大丰）有限公司70%股权，支付对价为5,288.58万元，标的公司主要业务为：工业污水、生活污水处理；给排水工程施工等，目标公司现项目建设规模为工业污水处理能力1万吨/日，主要展业范围在江苏省盐城市大丰港经济区。根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）福建分所出具的瑞华闽专审字【2017】第35020028号《审计报告》，截至2017年4月30日，目标公司经审计的总资产为77,770,862.94元，总负债为1,448,838.51元，净资产为76,322,024.43元。2017年10月28日，公司收购中信环境水务(泗阳)有限公司70%股权，支付对价为8,132.11万元，标的公司主要业务为污水处理厂建设、经营、管理，主要展业范围为江苏泗阳经济开发区。根据泗阳经济开发区管委会与转让方分别就城东污水处理厂一期、二期项目和工业供水厂项目签署的《特许经营协议》，目标公司拥有江苏泗阳经济开发区城东污水处理厂项目（3万吨/日）、城东污水处理厂二期（3万吨/日）和工业供水厂项目（2万吨/日）30年特许经营权。根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）福建分所出具的瑞华闽专审字【2017】第35020027号《审计报告》，截至2017年4月30日，目标公司经审计的总资产为161,867,173.03元，总负债为89,826,954.58元，净资产为72,040,218.45元。收购进度方面，公司已于2017年12月29日与转让方签署《中信环境水务（盐城大丰）有限公司股权转让协议》及《中信环境水务（盐城大丰）有限公司股权转让补充协议》，转让方签署《中信环境水务（泗阳）有限公司股权转让协议》

及《中信环境水务（泗阳）有限公司股权转让补充协议》。

通过收购江苏地区现有的污水处理企业，有利于公司分散客户集中度较高风险，但同时也应注意跨区域扩张带来的投资风险。

公司致力于城市生活污水处理业务，主要在特许经营区域范围内独家从事市政生活污水处理厂的投资、运营、管理及维护，积累了丰富的污水处理行业投资、运营与管理经验，是福建区域污水处理行业领先企业。公司取得的特许经营权有利于公司继续保持和巩固在福建省水环境治理领域的经营优势和竞争地位。

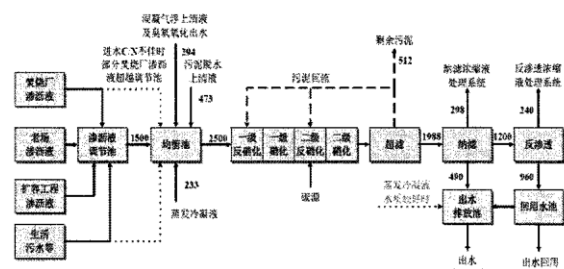
垃圾渗沥液业务

公司垃圾渗沥液业务属于2014年新增业务，由子公司福建红庙岭海峡环保负责运营。

红庙岭海环总投资约为1.7亿元，位于福州市红庙岭垃圾综合处理场内，主要处理福州市红庙岭垃圾综合处理场渗沥液、垃圾焚烧厂渗沥液和场区的生活污水。采用国内先进生产设备，设计处理规模为1500吨/日。该项目采用MBR（两级生物脱氮）+NF/RO为主体处理工艺。

2014年3月，红庙岭海环与福州市容局（现更名为“福州市城市管理委员会”）签订《福州市红庙岭垃圾渗沥液处理的运营服务项目特许经营协议》，协议约定福州市容局作为福州市人民政府的授权单位，将福州市红庙岭垃圾渗沥液处理运营服务项目的特许经营权授予红庙岭海环，特许经营期限为8年。

图5：公司垃圾渗沥液处理流程



数据来源：公司招股说明书，中诚信证评整理

经营模式方面，垃圾渗沥液处理业务采用委托运营模式。委托运营模式是指政府部门将建成或即将建成的污水处理项目，整体委托给专业的污水处

理企业进行运营管理，并支付给受托运营企业相应的运营管理费用的经营模式。

截至2018年3月末，经设备更新、升级，垃圾渗沥液设计处理规模已达2,100吨/日（75.60万吨/年）。

收入方面，2015~2017年，公司渗沥液处理板块分别实现营业收入4,683.80万元、4,664.35万元与5,406.64万元。处理量方面，2015~2017年，公司渗沥液处理量分别为55.90万吨、64.19万吨与72.99万吨，销售量分别为60.19万吨、64.19万吨与72.98万吨，平均处理价分别为77.82元/吨、72.66元/吨与74.08元/吨。

表 9：公司垃圾渗沥液产销情况

项目名称	2015	2016	2017
处理能力（万吨/年）	54.00	75.60	75.60
处理量（万吨）	55.90	64.19	72.99
销售量（万吨）	60.19	64.19	72.98
处理收入（万元）	4,683.80	4,664.35	5,406.64
平均处理价（元/吨）	77.82	72.66	74.08

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

检测业务

公司检测业务属于2015年新增检测业务，主要由子公司福建海环环境监测有限公司负责运营，主要业务为环境监测。2015~2017年，公司检测业务收入分别为2.26万元、15.16万元与41.40万元。

公司治理

公司于2017年2月在上交所成功上市，作为上市公司，公司建立了健全的法人治理结构。公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关规定，制定了公司章程。根据公司章程，股东大会是公司的权力机构。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由九名董事组成，其中独立董事三人。董事会设董事长一人、副董事长一人。公司董事由股东大会选举或更换，任期每届三年。董事任期届满，可连选连任。董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务。董事长、副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。

公司设监事会。监事会由三名监事组成，监事会设主席一人。监事会主席由全体监事过半数选举

产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例为三分之一。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为三年。监事任期届满，连选可以连任。

公司设总裁一名，由董事会聘任或解聘。总裁每届任期三年，总裁连聘可以连任。公司设副总裁若干名（视公司需要而定），由董事会聘任或解聘。公司总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。公司设董事会秘书一名，负责公司股东大会和董事会会议的筹备、文件保管以及公司股东资料管理，办理信息披露事务等事宜。

总体上看，公司经营稳定且持续，根据相关法律法规以及自身业务需要，公司已经建立了较为健全的法人治理结构。

战略规划

公司根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划。

未来，公司仍将深耕环保领域，立足福建，面向海西，走向全国，不断开拓市场，扩大环保业务规模，力争成为环境服务行业标杆企业。创造社会服务价值，修复生态绿色家园。

具体来说，公司将构建水治理、固废、生态修复主要业务板块。水治理是海环传统优势板块，固废将是公司前期战略的核心组成部分。公司将以环境治理和综合开发项目为依托，通过合作等多种形式参与产业开发。

财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年审计报告与未经审计的2018年一季度财务报表。

资本结构

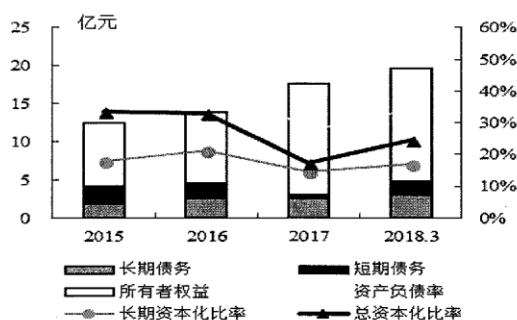
近年来，得益于公司各板块业务快速发展，公

公司的总资产规模增长迅速。

2015~2017 年末，公司总资产分别为 16.81 亿元、17.52 亿元与 20.09 亿元，年均复合增长率达 9.32%。同期，公司总负债分别为 8.50 亿元、8.25 亿元与 5.54 亿元，呈下降趋势主要系公司使用 2017 年 IPO 募集资金置换之前项目垫资。同期公司所有者权益（含少数股东权益）分别为 8.31 亿元、9.27 亿元与 14.54 亿元，年均复合增长率达 32.29%。截至 2018 年 3 月末，公司总资产为 22.48 亿元，总负债为 7.66 亿元。公司所有者权益合计为 14.81 亿元，其中少数股东权益为 0.42 亿元。

财务杠杆比率方面，2015~2017 年末，公司资产负债率分别为 50.56%、47.07%与 27.60%。同期总资本化比率分别为 33.38%、32.92%与 17.23%。2017 年 IPO 使得公司杠杆率有所下降，目前处于较低水平。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率为 34.10%，总资本化比率为 24.41%。

图 6：公司资本结构



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

资产结构方面，截至 2017 年末，公司资产主要为非流动资产。公司非流动资产合计为 17.85 亿元，占总资产比重为 88.85%。公司非流动资产主要为固定资产、在建工程与无形资产，以上科目占总资产比重分别为 46.67%、17.58%与 19.45%。公司固定资产为 9.37 亿元，主要为自有污水处理厂房屋及建筑物与相关机器设备。公司在建工程 3.53 亿元，主要为污水处理相关工程。公司无形资产 3.91 亿元，主要为土地使用权 1.78 亿元与特许经营权 2.12 亿元。

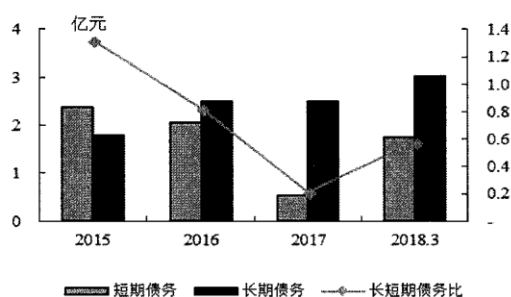
公司流动资产合计为 2.24 亿元，占总资产比重为 11.15%。公司流动资产主要为货币资金与应收账款，以上科目占总资产比重分别为 5.59%与 4.57%。

截至 2017 年末，公司货币资金为 1.12 亿元，主要为银行存款；其中受限制货币资金 230 万元，为保证金。公司应收账款为 0.92 亿元，主要债务人为福州市城乡建设委员会与福州市城市管理委员会，账龄在 1 年以内。

负债结构方面，截至 2017 年末，公司总负债为 5.54 亿元，其中流动负债合计为 2.43 亿元，非流动负债合计为 3.11 亿元。公司流动负债主要为短期借款与应付账款。公司短期借款为 0.40 亿元，主要为信用借款与质押借款。公司应付账款 1.52 亿元，主要为应付工程款，主要债权人为中铁上海工程局集团有限公司与联合环境技术（福州）有限公司。公司非流动负债主要为长期借款与递延收益。公司长期借款为 2.49 亿元，主要为信用借款与质押借款，期限为 9-18 年，质押借款主要质押物为污水处理收费权。递延收益 0.51 亿元，主要为政府拨付的与资产相关政府补助。

债务方面，2015~2017 年末，公司总债务分别为 4.16 亿元、4.55 亿元与 3.03 亿元，2017 年 IPO 使得公司债务有所减少。同期，公司短期债务分别为 2.37 亿元、2.06 亿元与 0.54 亿元，主要为短期借款。同期，公司长期债务分别为 1.79 亿元、2.49 亿元与 2.49 亿元，主要为长期借款。同期，公司的长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 1.32、0.83 与 0.22。截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 4.78 亿元，其中短期债务与长期债务分别为 1.76 亿元与 3.03 亿元，长短期债务比为 0.58，公司债务结构从以短期为主转变为以长期为主，债务结构得到优化。

图 7：公司长短期债务情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，近几年，随着公司在建项目的推进，

资产规模持续上升，公司资产主要为污水处理相关的非流动资产，流动性较差。公司 IPO 使得公司杠杆率有所下降，公司债务以长期债务为主，目前公司资产负债率与总资本化比率处于较低水平。

盈利能力

近年来，得益于福州市良好的外部环境与公司在建项目投产运营，公司营业收入持续增长。2015~2017 年，公司营业总收入分别为 2.81 亿元、3.30 亿元与 3.49 亿元，年均复合增长率为 11.48%。目前公司收入主要为污水处理与垃圾渗沥液处理业务收入，其中污水处理占主营业务收入比重分别为 83.25%、85.79%与 84.34%。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 0.89 亿元。

毛利率方面，2015~2017 年，公司营业毛利率分别为 51.80%、47.56%与 44.24%。分板块看，公司污水处理业务毛利率分别为 49.78%、45.64%与 43.77%，公司垃圾渗沥液业务毛利率分别为 61.80%、59.12%与 46.93%。2018 年 1~3 月，公司营业毛利率为 50.18%。

三费方面，2015~2017 年，公司三费合计分别为 0.48 亿元、0.73 亿元与 0.64 亿元，三费收入占比分别为 17.25%、22.17%与 18.23%。公司三费主要为管理费用与财务费用，公司无销售费用；随着公司规模的扩大，公司管理费用逐渐上升。2018 年 1~3 月，公司三费合计为 0.13 亿元，占收入比为 14.85%。

表 10: 公司期间费用情况

项目名称	单位: 亿元			
	2015	2016	2017	2018.1-3
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.33	0.39	0.48	0.10
财务费用	0.15	0.34	0.16	0.03
三费合计	0.48	0.73	0.64	0.13
营业总收入	2.81	3.30	3.49	0.89
三费收入占比(%)	17.25	22.17	18.23	14.85

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

利润总额方面，随着公司业务稳步上升，公司利润总额亦同步增长。2015~2017 年，公司利润总额分别为 1.02 亿元、1.10 亿元与 1.13 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.28 亿元，其中经营

性业务利润 0.29 亿元。

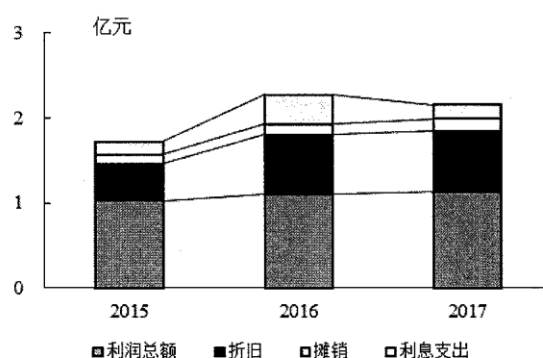
总的来看，公司主营业务板块经营较为成熟，业务稳中有升，盈利能力逐年增强。

偿债能力

债务方面，2015~2017 年末，公司总债务分别为 4.16 亿元、4.55 亿元与 3.03 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 4.78 亿元。

EBITDA 方面，公司 EBITDA 中利润总额与折旧占比较大。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 1.72 亿元、2.27 亿元与 2.15 亿元，同期公司折旧分别为 0.43 亿元、0.70 亿元与 0.71 亿元。2015~2017 年，公司总债务/EBITDA 分别为 2.42 倍、2.01 倍与 1.41 倍，同期 EBITDA 利息保障系数分别为 5.78 倍、6.38 倍与 10.88 倍，公司 EBITDA 对债务本息偿还的保障能力很强。

图 8: 公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

现金流方面，2015~2017 年，公司经营净现金流分别为 1.25 亿元、2.38 亿元与 2.29 亿元，公司成熟稳定的主营业务能够产生稳定经营性净现金流；同期，公司投资性投资活动产生现金净流量分别为 -2.59 亿元、-3.22 亿元与 -4.61 亿元，主要为构建污水处理厂投入流出。2015~2017 年，公司经营净现金流/总债务分别为 0.30 倍、0.52 倍与 0.76 倍。同期，经营活动净现金流利息保障系数分别为 4.21 倍、6.71 倍与 11.60 倍，公司经营净现金流对债务本息偿还的保障能力很强。

表 11: 公司偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.3
总债务(亿元)	4.16	4.55	3.03	4.78
资产负债率(%)	50.56	47.07	27.60	34.10
总资本化比率(%)	33.38	32.92	17.23	24.41
EBITDA(亿元)	1.72	2.27	2.15	--
总债务/EBITDA(X)	2.42	2.01	1.41	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.78	6.38	10.88	--
经营活动净现金/总债务(X)	0.30	0.52	0.76	--
经营活动净现金流利息倍数(X)	4.21	6.71	11.60	--

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

受限资产方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司受限资产为 374.84 万元, 全部为货币资金。另外, 公司以持有子公司福建榕北海峡环保有限公司 100% 股权及其派生权益为质押, 股权账面价值 8,062.63 万元, 为福建海峡环保集团股份有限公司向中国建设银行福州市晋安支行申请流动资金借款, 截至 2018 年 3 月末, 尚未归还的借款余额为 4,000 万元。

财务弹性方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司获得授信总额为 6.31 亿元, 其中已使用额度 4.82 亿元, 尚未使用额度 1.49 亿元。另外公司属于上市公司, 拥有良好的直接融资渠道。

或有事项方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司无对外担保。

总体来看, 公司是福州市主要的污水处理企业, 是福建区域污水处理行业领先企业。公司取得的特许经营权有利于公司继续保持和巩固在福建省水环境治理领域的经营优势和竞争地位。近年来, 公司资产规模与盈利水平稳步增长, 公司 EBITDA 与公司经营活动净现金流对债务本息偿还能力很强, 同时 IPO 的顺利实施拓宽了公司融渠道。但中诚信证评也注意到公司资本支出较大。整体而言, 公司偿债能力很强。

担保实力

担保主体概况

福州市水务投资发展有限公司是于 2008 年 9 月经福州市政府榕政综【2008】187 号文件批准设立的由福州市国资委履行出资人职责的国有独资公

司。2013 年 9 月, 根据《关于变更福州新榕城市建设发展有限公司等企业出资人的通知》(榕国资改发【2013】278 号), 福州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“福州市国资委”)将福州水务 100% 股权无偿划拨给福州市国有资产投资发展集团有限公司(以下简称“福州国投”), 福州水务股东变更为福州国投公司。经过多次增资, 截至 2018 年 3 月末, 福州水务注册资本为 21.20 亿元, 实收资本为 21.20 亿元, 福州水务控股股东为福州国投, 持股比例为 100%, 实际控制人为福州市国资委。

福州水务属水处理行业, 经营范围主要为: 水务业务以供排水及污水处理为主, 辅之以水务相关的工程代建。

截至 2017 年末, 福州水务总资产为 167.95 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计为 45.05 亿元, 资产负债率为 73.18%; 2017 年福州水务实现营业总收入 15.83 亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.19 亿元, 经营活动净现金流 3.90 亿元。

截至 2018 年 3 月末, 福州水务总资产为 175.34 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计为 45.41 亿元, 资产负债率为 74.10%; 2018 年 1~3 月, 福州水务实现营业总收入 4.12 亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.30 亿元, 经营活动净现金流 -0.63 亿元。

业务运营

福州水务是福州市主要的水务企业, 主营供水、污水处理与基础设施建设业务, 兼营垃圾渗沥液处理和管网维护业务等。

2015~2017 年, 福州水务的营业总收入分别为 11.74 亿元、13.53 亿元与 15.83 亿元。随着福州市经济发展以及福州水务在建产能的陆续投放, 福州水务收入保持平稳增长趋势。福州水务目前收入主要来自供水与污水处理收入, 2017 年, 以上两类业务占主营业务比重分别为 40.12% 与 18.54%。

2018 年一季度, 福州水务营业总收入为 4.12 亿元, 实现净利润 0.30 亿元。

表 12: 福州水务营业收入与毛利率明细

单位: 亿元、%

板块	2015			2016			2017		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水	4.76	40.55	31.62	5.17	38.19	33.17	6.35	40.12	35.82
污水处理	2.33	19.83	49.78	2.83	20.89	45.64	2.93	18.54	43.77
基础设施建设	1.73	14.70	20.93	1.94	14.34	18.92	1.83	11.56	21.54
其他	2.93	24.92	28.28	3.60	26.58	31.56	4.71	29.78	27.85
合计	11.74	100.00	32.82	13.53	100.00	33.30	15.83	100.00	33.27

数据来源: 福州水务提供, 中诚信证评整理

供水板块

福州水务供水业务主要由子公司福州市自来水有限公司(以下简称“自来水公司”)负责。截至2018年3月末,福州水务展业范围涵盖福州市下属4个区县市,包括鼓楼、晋安、台江、仓山等区县市,展业面积250平方公里,服务人口达280.35万。

供水处理收入方面,2015~2017年,福州水务供水板块分别实现营业收入4.76亿元、5.17亿元与6.35亿元。售水方面,目前售水主要以住宅居民用水为主,其次主要是机关事业单位与商业用水。

水处理量方面,2015~2017年,福州水务实际供水量分别为4.02亿吨、4.15亿吨与4.28亿吨,销售量(结算量)分别为2.53亿吨、2.73亿吨与2.75亿吨。

供水价格方面,福州水务根据特许经营权进行定价,税收或物价指数变化引起建设或运营成本发生变化时,可申请调整价格,但需要有关部门批准。

2015~2017年,平均供水价为1.88元/吨、1.89元/吨与2.32元/吨。

表 13: 福州水务供水产销情况

项目名称	2015	2016	2017
供水能力(万吨/天)	142.50	155.00	157.50
供水量(亿吨)	4.02	4.15	4.28
销售量(亿吨)	2.53	2.73	2.75
供水收入(亿元)	4.76	5.17	6.35
平均供水价(元/吨)	1.88	1.89	2.32

数据来源: 福州水务提供, 中诚信证评整理

福州水务目前运营供水处理厂供水能力为157.50万吨/天。主要包括西区水厂、东区水厂与城门水厂等,目前暂无在建水厂。福州水务源水主要取自闽江,除东区水厂以外的水厂均从闽江直接取水,源水水质为二类水源标准;东区水厂源水取自敖江流域山仔塘坂水库,源水水质为一类水源标准。

表 14: 截至2018年3月末,福州水务目前供水处理厂明细情况

运营项目名称	运营单位名称	处理能力(万吨/天)	经营模式	供水量(万吨)			
				2015	2016	2017	2018.1-3
西区水厂	福州市自来水	60.00	自投	16,293	17,149	16,646	3,926
东区水厂	福州市自来水	30.00	自投	9,905	9,621	9,702	2,567
北区水厂	福州市自来水	15.00	自投	4,093	4,707	4,811	1,069
义序水厂	福州市自来水	2.50	自投	872	413	0.00	0.00
东南区水厂	福州市自来水	15.00	自投	4,560	4,513	4,240	738
城门水厂	福州市自来水	20.00	自投	4,513	4,971	4,582	1,142
飞凤山水厂	福州市自来水	15.00	自投	--	171	2,839	970
合计		157.50		40,237	41,544	42,820	10,413

数据来源: 福州水务提供, 中诚信证评整理

福州水务供水业务板块整体稳步发展,在福州的市场占有率较高,具有一定的垄断优势。

污水处理板块

福州水务污水处理板块由子公司海峡环保负

责运营,展业范围涵盖福州市的7个区县市,包括鼓楼区、晋安区、马尾区、福清市、永泰县、闽侯县与闽清县等区县市,展业面积162.15平方公里,服务人口达216.50万。

污水处理收入方面, 2015~2017年, 福州水务污水处理板块分别实现营业收入2.33亿元、2.83亿元与2.93亿元。

基础设施建设板块

福州水务基础设施建设业务由福州市水务工程有限责任公司负责运营。

业务模式方面, 福州水务主要为代建模式。承接项目委托方包括福州市政府、自来水公司、海峡环保以及其他单位等。

福州水务近三年主要承接项目, 包括市政工程、户表改造工程、用户安装工程、拓展工程, 主要客户包括福州市自来水有限公司、福州市建设发展集团有限公司、福州市城乡建设发展总公司、福州地铁集团有限公司与福州闽江世纪城置业有限公司。

福州水务拥有的施工资质, 包括市政公用工程施工总承包贰级、建筑工程施工总承包叁级、消防设施工程专业承包贰级、防水防腐保温工程专业承包贰级、建筑机电安装工程专业承包叁级、城市及道路照明工程专业承包贰级、环保工程专业承包贰级等。

2015~2017年, 福州水务基础设施建设板块分别实现营业收入1.73亿元、1.94亿元与1.83亿元。

表 15: 福州水务 2017 年基础设施建设业务主要结转项目

项目名称	委托方	收入 (万元)
邵武市大乾水库饮用水源原水 II 标段	中闽 (邵武) 水务有限公司	1,832.71
葛屿新苑用水	福州市房地产开发总公司	730.95
金城湾三期给水管道工程	福州新榕城市建设发展有限公司	716.28
双湖新城 (海峡体育中心 5 号安置房) 给水管道工程	福州市建设发展集团有限公司	710.05
首山丽景一期社会保障房给水管道工程	福州市建设发展集团有限公司	624.71
合计		4,614.70

数据来源: 福州水务提供, 中诚信证评整理

其他业务板块

福州水务其他业务主要包括设计、编制业务与管网维护业务。

福州水务的设计、编制业务由福州城建设计研究院有限公司负责运营。近三年主要承接项目包括

设计, 勘测, 监理, EPC工程总承包, 主要客户包括闽清县住房和城乡建设局、永泰县嵩阳古镇建设投资有限公司、闽清县塔庄镇人民政府、闽清白金工业园区开发建设有限公与闽清县城市建设投资有限公司等。

表 16: 福州水务 2017 年设计、编制业务主要结转项目

项目名称	委托方	收入 (万元)
塘坂引水二期工程	福州市水务投资发展有限公司	974.98
琅岐海峡水厂工程 (净水厂)	福州市琅岐海峡水业有限公司	184.89
晋安东区水系统中和治理及运营维护 PPP 项目	北京国环清华环境工程设计研究院	236.32
福建省平潭及闽江口水资源配置工程 (一、二、三、四、五、六、七、八、九、十、十一、十二、十三、十四、十五、十六、十七、十八、十九、二十、二十一、二十二、二十三、二十四、二十五、二十六、二十七、二十八、二十九、三十、三十一、三十二、三十三、三十四、三十五、三十六、三十七、三十八、三十九、四十、四十一、四十二、四十三、四十四、四十五、四十六、四十七、四十八、四十九、五十、五十一、五十二、五十三、五十四、五十五、五十六、五十七、五十八、五十九、六十、六十一、六十二、六十三、六十四、六十五、六十六、六十七、六十八、六十九、七十、七十一、七十二、七十三、七十四、七十五、七十六、七十七、七十八、七十九、八十、八十一、八十二、八十三、八十四、八十五、八十六、八十七、八十八、八十九、九十、九十一、九十二、九十三、九十四、九十五、九十六、九十七、九十八、九十九、一百)	福建省水利投资集团 (平潭) 水务有限公司	480.85
一户一表及地面管改造工程	福州市自来水有限公司	118.27
合计		1,995.32

数据来源: 福州水务提供, 中诚信证评整理

福州水务的管网维护业务由福州市水务管网维护有限公司负责运营, 主要业务模式为作为排水设施的维护、施工专营企业和国有施工企业, 承担涉水项目的施工和维护, 主要包括福州市主城区排水设施的运营维护, 收费标准按工程定额收取。

财务分析

以下分析基于福州水务提供的经信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计并出具保留意见的 2015 年审计报告与标准无保留意见的 2016 年审计报告、经瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。福州水务 2015 年度审计报告被信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙) 出具了保留意见, 主要系福州水务子公司福州市水环境建设开发有限公司 2015 年仅合并福州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于福州市水环境建设开发公司资产评估项目核准的批复》(榕国资产权[2012]461 号) 文件批复的相关的自有资产及负债, 其他代建项目相关资产负债未予合并, 影响了报表的完整列报。2016 年福州水务财务报表将上述未予合并的资产负债全部列报, 并相应追溯调整, 消除了该保留事项。本报告财务数据中 2015 年末数据使用 2016 年初数据, 以保证财务数

据可比性。

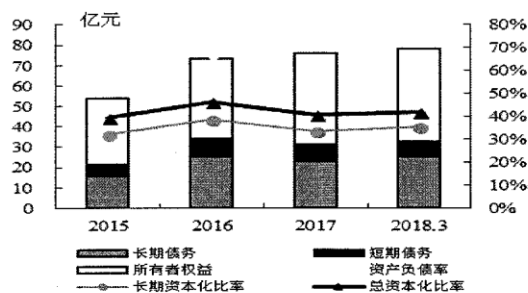
资本结构

近年来，得益于福州水务各板块业务快速发展，福州水务的总资产规模增长迅速。

2015~2017 年末，福州水务总资产分别为 103.64 亿元、119.46 亿元与 167.95 亿元。同期，总负债分别为 70.84 亿元、80.16 亿元与 122.90 亿元。同期所有者权益（含少数股东权益）分别为 32.80 亿元、39.30 亿元与 45.05 亿元。截至 2018 年 3 月末，福州水务总资产为 175.34 亿元，总负债为 129.93 亿元，所有者权益合计为 45.41 亿元。

财务杠杆比率方面，2015~2017 年末，福州水务资产负债率分别为 68.35%、67.10%与 73.18%。同期总资本化比率分别为 39.30%、46.47%与 40.84%。截至 2018 年 3 月末，福州水务资产负债率为 74.10%，总资本化比率为 41.85%。

图 9：福州水务资本结构



资料来源：福州水务提供，中诚信证评整理

资产结构方面，截至 2017 年末，福州水务资产主要为非流动资产。福州水务非流动资产合计为 140.18 亿元，占总资产比重为 83.46%。福州水务非流动资产主要为固定资产、在建工程与无形资产，以上科目占总资产比重分别为 27.45%、40.20%与 3.46%。固定资产为 46.10 亿元，主要为水务相关房屋及建筑物与机器设备。在建工程 67.52 亿元，主要为自有水务处理相关工程。无形资产 5.82 亿元，主要为土地使用权与特许经营权。

福州水务流动资产合计为 27.77 亿元，占总资产比重为 16.54%。福州水务流动资产主要为货币资金与存货，以上科目占总资产比重分别为 8.36%与 3.70%。截至 2017 年末，福州水务货币资金为 14.04 亿元，主要为银行存款。存货为 6.21 亿元，主要为

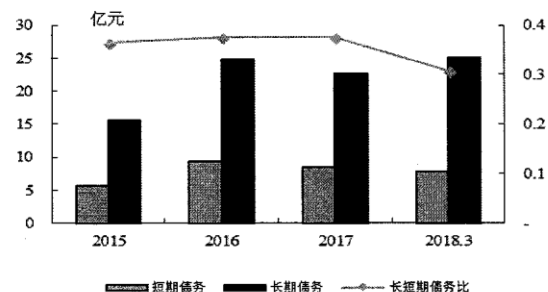
已完工未结算的工程施工项目。

负债结构方面，截至 2017 年末，福州水务总负债为 122.90 亿元，其中流动负债合计为 26.73 亿元，非流动负债合计为 96.17 亿元。福州水务流动负债主要为短期借款、应付账款与预收账款。短期借款为 3.90 亿元，主要为信用借款与质押借款。应付账款 5.64 亿元，主要为应付工程款。预收账款 7.49 亿元，主要为预收的工程款。

福州水务非流动负债主要为长期借款、长期应付款与专项应付款。长期借款为 12.31 亿元，主要为信用借款与质押借款。长期应付款 10.29 亿元，主要为国开发展基金有限公司贷款。专项应付款 71.42 亿元，主要为政府拨付的水务治理与工程专项款，主要项目包括水系综合治理项目、南台岛内河项目、白马河工程、洋里一期工程与流花溪整治工程等。

债务方面，2015~2017 年末，福州水务总债务分别为 21.24 亿元、34.13 亿元与 31.10 亿元。同期，短期债务分别为 5.67 亿元、9.32 亿元与 8.50 亿元，主要为短期借款。同期，长期债务分别为 15.57 亿元、24.81 亿元与 22.60 亿元，主要为长期借款与长期应付款中有息债务。同期，福州水务的长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.36 倍、0.38 倍与 0.38 倍。截至 2018 年 3 月末，福州水务总债务为 32.68 亿元，长短期债务比为 0.31。福州水务债务近年有所增长，结构从以长期为主，债务结构与业务相匹配。

图 10：福州水务长短期债务情况



资料来源：福州水务提供，中诚信证评整理

总的来看，近几年，随着福州水务在建项目的推进，资产规模持续上升，福州水务资产主要为水务相关的非流动资产，流动性较差。福州水务资金

有很大一部分来自政府拨付的专项工程款，总债务较低，债务以长期债务为主，目前福州水务总资本化比率处于较低水平。

盈利能力

近年来，得益于福州市良好的外部环境与福州水务在建项目投产运营，福州水务营业收入持续增长。2015~2017年，福州水务营业总收入分别为11.74亿元、13.53亿元与15.83亿元。2018年1~3月，福州水务实现营业总收入4.12亿元。

毛利率方面，由于区域垄断性较强，福州水务整体毛利率较为稳定。2015~2017年，福州水务营业毛利率分别为32.82%、33.30%与33.27%。分板块看，污水处理板块毛利率较高，而供水与基础设施建设板块略低。2017年，福州水务污水处理业务毛利率为43.77%，供水板块毛利率35.82%，基础设施建设板块21.54%。

三费方面，2015~2017年，福州水务三费合计分别为2.74亿元、3.27亿元与3.83亿元，三费收入占比分别为23.38%、24.18%与24.17%。三费主要为管理费用，随着福州水务规模的扩大，管理费用逐渐上升。2018年1~3月，三费合计为0.91亿元，占收入比为22.22%。

表 17: 福州水务期间费用情况

项目名称	单位: 亿元			
	2015	2016	2017	2018.1-3
销售费用	0.68	0.81	0.92	0.26
管理费用	1.63	1.81	2.19	0.60
财务费用	0.44	0.64	0.72	0.06
三费合计	2.74	3.27	3.83	0.91
营业总收入	11.74	13.53	15.83	4.12
三费收入占比(%)	23.38	24.18	24.17	22.22

资料来源: 福州水务提供, 中诚信证评整理

利润总额方面，随着业务稳步上升，福州水务利润总额亦同步增长。2015~2017年，福州水务利润总额分别为0.77亿元、1.19亿元与1.54亿元，其主要来自经营性业务利润。同期，经营性业务利润分别为0.93亿元、1.00亿元与1.17亿元。2018年1~3月，福州水务实现利润总额0.35亿元，其中经营性业务利润0.38亿元。

总的来看，福州水务主营业务板块经营较为成

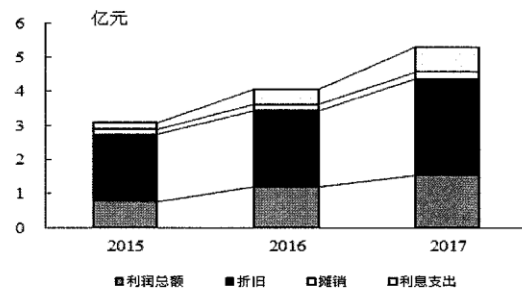
熟，业务稳中有升，盈利能力逐年增强。

偿债能力

债务方面，2015~2017年末，福州水务总债务分别为21.24亿元、34.13亿元与31.10亿元。

EBITDA方面，福州水务EBITDA中利润总额与折旧占比较大。2015~2017年，EBITDA分别为3.08亿元、4.06亿元与5.30亿元，同期折旧分别为1.98亿元、2.25亿元与2.83亿元。2015~2017年，福州水务的总债务/EBITDA分别为6.90倍、8.40倍与5.87倍，同期EBITDA利息保障系数分别为4.15倍、6.42倍与5.29倍。

图 11: 福州水务 EBITDA 构成



资料来源: 福州水务提供, 中诚信证评整理

现金流方面，2015~2017年，福州水务经营活动净现金流分别为2.51亿元、3.91亿元与3.90亿元，成熟稳定的主营业务能够产生稳定经营性净现金；同期，福州水务投资性投资活动产生现金净流量分别为-8.27亿元、-8.35亿元与-10.14亿元，主要为建设水务处理厂投入流出。2015~2017年，福州水务经营活动净现金流/总债务分别为0.12倍、0.11倍与0.13倍。同期，经营活动净现金流利息保障系数分别为3.39倍、6.17倍与3.89倍。

表 18: 福州水务偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.3
总债务(亿元)	21.24	34.13	31.10	32.68
短期债务(亿元)	5.67	9.32	8.50	7.70
资产负债率(%)	68.35	67.10	73.18	74.10
总资本化比率(%)	39.30	46.47	40.84	41.85
EBITDA(亿元)	3.08	4.06	5.30	--
总债务/EBITDA(X)	6.90	8.40	5.87	--
EBITDA利息倍数(X)	4.15	6.42	5.29	--
经营活动净现金/总债务(X)	0.12	0.11	0.13	--
经营活动净现金流利息倍数(X)	3.39	6.17	3.89	--

资料来源: 福州水务提供, 中诚信证评整理

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末，福州水务受限资产为 978.46 万元，全部为货币资金。

授信方面，截至 2018 年 3 月末，福州水务授信总额为 38.95 亿元，尚未使用额度 19.66 亿元。

总体来看，福州水务是福州市主要的水务运营与工程建设企业，是福建区域水务行业领先企业。福州水务取得的特许经营权有利于福州水务继续保持和巩固在福建省水环境治理领域的经营优势和竞争地位。近年来，福州水务资产规模与盈利水平稳步增长，同时能够获得较多的政府专项工程款。

结 论

综上，中诚信证评评定福建海峡环保集团股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“福建海峡环保集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 **AA**。

关于福建海峡环保集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

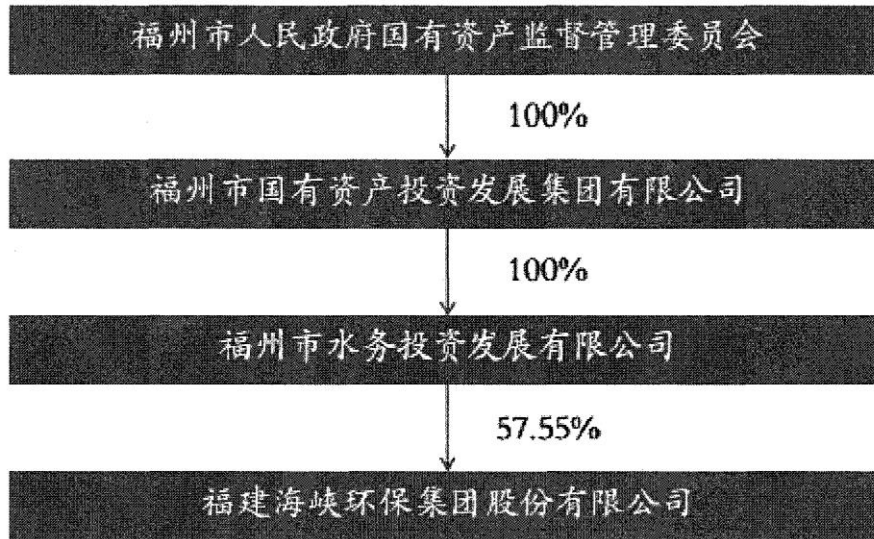
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

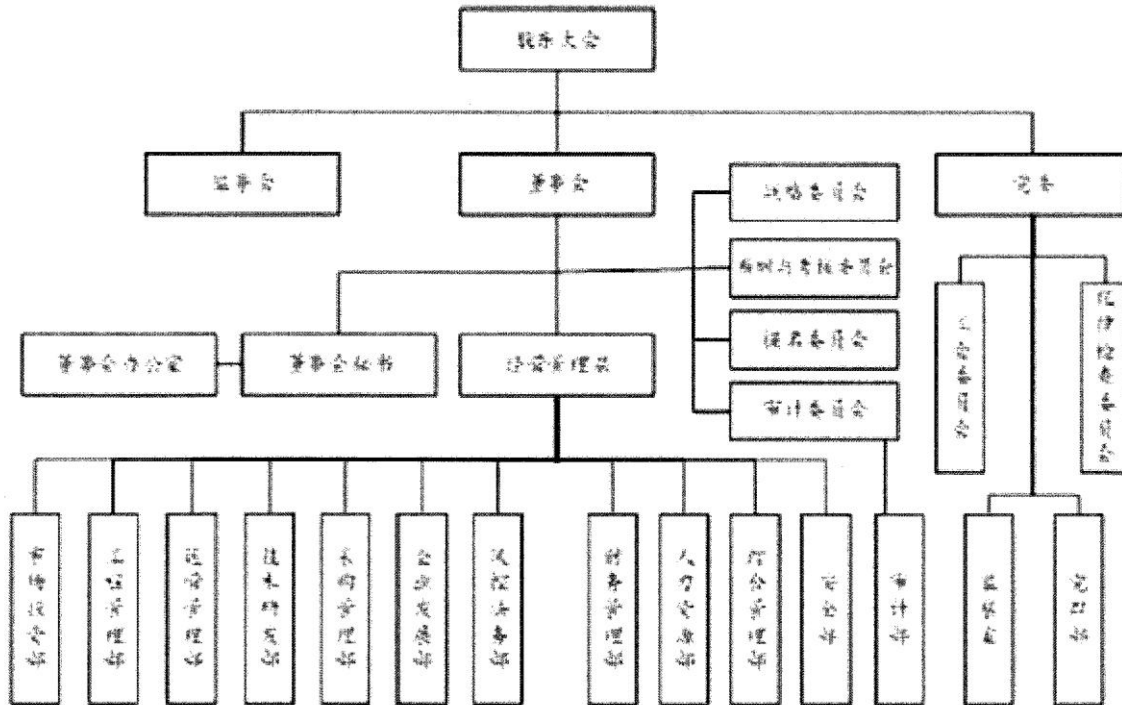
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：福建海峡环保集团股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：福建海峡环保集团股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：福建海峡环保集团股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	8,307.56	8,992.65	11,219.44	16,653.88
应收账款净额	11,591.29	9,761.83	9,183.67	10,348.96
存货净额	549.16	505.31	497.87	471.92
流动资产	20,629.43	19,417.40	22,389.26	29,259.97
长期投资	0.00	0.00	2,350.99	2,333.30
固定资产	93,318.60	90,902.91	93,749.84	96,540.09
总资产	168,070.31	175,221.14	200,857.21	224,751.95
短期债务	23,725.00	20,599.26	5,362.76	17,551.70
长期债务	17,908.93	24,906.85	24,911.92	30,273.13
总债务（短期债务+长期债务）	41,633.93	45,506.11	30,274.68	47,824.83
总负债	84,973.94	82,475.19	55,427.08	76,635.82
所有者权益（含少数股东权益）	83,096.37	92,745.95	145,430.13	148,116.14
营业总收入	28,056.23	33,030.22	34,868.79	8,857.43
三费前利润	14,434.77	14,861.54	14,493.33	4,178.47
投资收益	0.00	0.00	-14.61	-17.69
净利润	8,537.41	9,649.57	9,937.84	2,428.00
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	17,182.12	22,651.36	21,498.97	--
经营活动产生现金净流量	12,497.93	23,841.52	22,930.16	3,190.01
投资活动产生现金净流量	-25,896.08	-32,225.66	-46,135.80	-15,708.04
筹资活动产生现金净流量	16,904.35	9,069.23	25,432.43	17,807.64
现金及现金等价物净增加额	21,454.23	32,481.46	46,013.84	5,289.60
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率（%）	51.80	47.56	44.24	50.18
所有者权益收益率（%）	10.27	10.98	8.34	--
EBITDA/营业总收入（%）	61.24	68.58	61.66	--
速动比率（X）	0.32	0.35	0.90	0.75
经营活动净现金/总债务（X）	0.30	0.52	0.76	--
经营活动净现金/短期债务（X）	0.53	1.16	4.28	--
经营活动净现金/利息支出（X）	4.21	6.71	11.60	--
EBITDA 利息倍数（X）	5.78	6.38	10.88	--
总债务/EBITDA（X）	2.42	2.01	1.41	--
资产负债率（%）	50.56	47.07	27.60	34.10
总资本化比率（%）	33.38	32.92	17.23	24.41
长期资本化比率（%）	17.73	21.17	14.62	16.97

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益

附四：福州市水务投资发展有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	53,536.53	140,325.77	140,419.82	155,682.38
应收账款净额	19,726.30	18,102.68	18,885.53	26,542.92
存货净额	35,630.49	49,857.59	62,143.13	61,205.10
流动资产	137,996.79	239,985.81	277,716.08	297,461.00
长期投资	27,390.13	33,236.11	41,621.53	41,603.83
固定资产合计	747,839.60	826,181.98	1,138,187.63	1,169,402.03
总资产	1,036,420.33	1,194,594.17	1,679,492.20	1,753,358.40
短期债务	56,662.59	93,186.16	85,013.01	76,955.07
长期债务	155,707.39	248,066.90	225,964.24	249,815.02
总债务（短期债务+长期债务）	212,369.99	341,253.06	310,977.24	326,770.09
总负债	708,426.65	801,551.04	1,228,973.14	1,299,252.64
所有者权益（含少数股东权益）	327,993.68	393,043.13	450,519.05	454,105.76
营业总收入	117,401.81	135,302.31	158,292.94	41,160.18
三费前利润	36,769.30	42,755.34	49,930.49	12,921.50
投资收益	558.28	-127.46	17.55	-17.69
净利润	5,906.90	10,029.68	11,878.73	2,952.55
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	30,764.69	40,632.97	53,003.38	--
经营活动产生现金净流量	25,136.87	39,052.90	38,979.36	-6,337.98
投资活动产生现金净流量	-82,678.48	-101,430.15	-47,384.66	4,868.80
筹资活动产生现金净流量	33,794.39	148,300.37	8,874.42	18,835.91
现金及现金等价物净增加额	-23,747.22	85,923.12	469.12	17,366.73
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率（%）	32.82	33.30	33.27	33.15
所有者权益收益率（%）	1.80	2.55	2.64	--
EBITDA/营业总收入（%）	26.20	30.03	33.48	--
速动比率（X）	0.52	0.72	0.81	0.91
经营活动净现金/总债务（X）	0.12	0.11	0.13	--
经营活动净现金/短期债务（X）	0.44	0.42	0.46	--
经营活动净现金/利息支出（X）	3.39	6.17	3.89	--
EBITDA 利息倍数（X）	4.15	6.42	5.29	--
总债务/EBITDA（X）	6.90	8.40	5.87	--
资产负债率（%）	68.35	67.10	73.18	74.10
总资本化比率（%）	39.30	46.47	40.84	41.85
长期资本化比率（%）	32.19	38.69	33.40	35.49

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

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

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益平均值

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

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

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

主体信用评级等级符号及定义

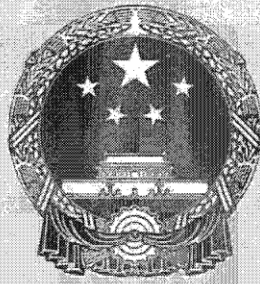
等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受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

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

评级展望的含义

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

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



仅用于福建海峡环保
集团股份有限公司公开发行
可转换公司债券

营业执照

(副本)

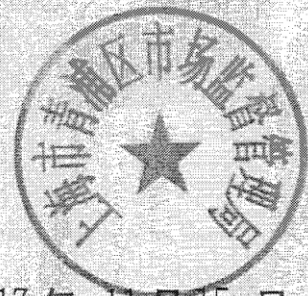
统一社会信用代码 91310118312618359H

证照编号 2900000201711150322

名称	中诚信证券评估有限公司
类型	有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所	上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区13室
法定代表人	闫衍
注册资本	人民币5000.0000万元整
成立日期	1997年8月20日
营业期限	1997年8月20日至2027年8月19日
经营范围	证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一支。 【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】

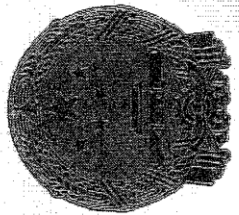


登记机关



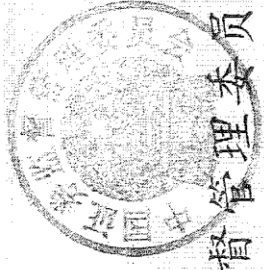
2017年11月15日

仅用于福建漳浦双环环保集团股份有限公司公开发行
可转换公司债券



中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 中诚信证券评估有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级业务
法定代表人: 闫衍
注册地址: 上海市青浦区工业园区7号3幢1层C区113室
编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



李龙泉, 证件号码:321283198801150038, 于2015年10月25日参加证
券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201510313120614031



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



李龙泉, 证件号码:321283198801150038, 于2015年10月25日参加证
券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201510313160347031



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



管杰丁, 证件号码:362202199012182576, 于2014年06月21日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn信息一致

20140731101250031



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



管杰丁, 证件号码:362202199012182576, 于2014年06月21日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn信息一致

20140731221166031

