



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪576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已发行的“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”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月二十一日

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跟踪评级报告（2019）

| | | | |
|--------|---------------------------|---------|---------|
| 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 | | |
| 债券简称 | 海环转债 | | |
| 债券代码 | 113532.SH | | |
| 发行规模 | 人民币 4.60 亿元 | | |
| 存续期限 | 2019/4/2~2025/4/2 | | |
| 上次评级时间 | 2018/6/27 | | |
| 上次评级结果 | 债项级别 AA | 主体级别 AA | 评级展望 稳定 |
| 跟踪评级结果 | 债项级别 AA | 主体级别 AA | 评级展望 稳定 |

概况数据

| 海峡环保 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 所有者权益（亿元） | 9.27 | 14.54 | 16.59 | 16.94 |
| 总资产（亿元） | 17.52 | 20.09 | 32.20 | 32.79 |
| 总债务（亿元） | 4.55 | 3.01 | 9.56 | 10.47 |
| 营业总收入（亿元） | 3.30 | 3.49 | 4.82 | 1.39 |
| 营业毛利率（%） | 47.56 | 44.24 | 43.56 | 47.16 |
| EBITDA（亿元） | 2.27 | 2.15 | 3.06 | - |
| 所有者权益收益率（%） | 10.40 | 6.83 | 7.13 | 7.23 |
| 资产负债率（%） | 47.07 | 27.60 | 48.48 | 48.35 |
| 总债务/EBITDA（X） | 2.01 | 1.40 | 3.13 | - |
| EBITDA 利息倍数（X） | 6.38 | 10.88 | 7.35 | - |
| 福州水务 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
| 所有者权益（亿元） | 39.30 | 45.12 | 47.89 | 49.93 |
| 总资产（亿元） | 119.46 | 168.02 | 213.87 | 216.67 |
| 总债务（亿元） | 34.13 | 31.11 | 42.02 | 46.88 |
| 营业总收入（亿元） | 13.53 | 15.82 | 19.16 | 5.42 |
| 营业毛利率（%） | 33.30 | 33.25 | 38.07 | 34.56 |
| EBITDA（亿元） | 4.06 | 5.40 | 6.35 | - |
| 所有者权益收益率（%） | 2.55 | 2.78 | 3.76 | 0.75 |
| 资产负债率（%） | 67.10 | 73.14 | 77.61 | 76.95 |
| 总债务/EBITDA（X） | 8.40 | 5.76 | 6.62 | - |
| EBITDA 利息倍数（X） | 6.42 | 5.39 | 4.11 | - |

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

2018 年，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”）不断向环保行业相关领域拓展，各业务板块稳步发展，拥有较强的区域垄断优势；同时，福州市稳步提升的区域经济实力也为公司发展提供了良好的外部环境。但是，中诚信证评评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司业务扩张带来的管理压力及资本支出压力等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持海峡环保主体信用等级为 AA，评级展望稳定；维持“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。

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。2018 年，福州市全年实现地区生产总值 7,856.81 亿元，比上年增长 8.6%。福州市稳步提升的区域经济实力也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

张卡 kzhang@ccxr.com.cn

李龙泉 lqli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月21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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

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（债券简称为“海环转债”、证券代码为“113532.SH”）实际发行规模为 4.60 亿元，期限为 6 年，到期日为 2025 年 4 月 2 日。债券利率方面，第一年 0.40%，第二年 0.60%，第三年 1.00%，第四年 1.50%，第五年 1.80%，第六年 2.00%。募集资金在扣除发行费用后全部用于“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”及“闽侯县城区污水处理厂提标改造工程项目”四个项目。2019 年 5 月 15 日，根据《福建海峡环保集团股份有限公司关于使用募集资金置换预先投入募投项目自筹资金的公告》，公司计划使用募集资金 25,475.55 万元置换预先投入募集资金投资项目的同等金额的自筹资金。截至目前，募集资金 25,475.55 万元已置换完毕。

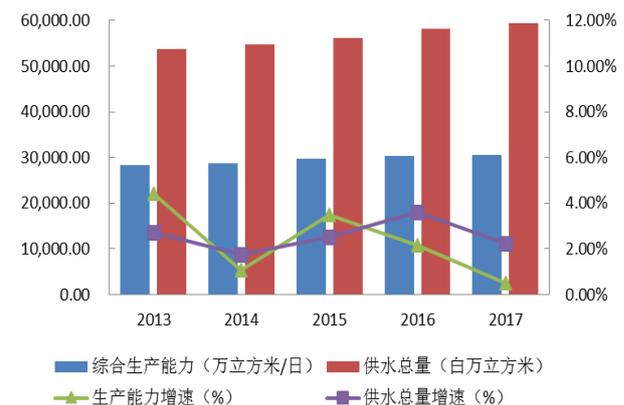
行业分析

2018 年我国城市供水市场稳健增长，随着“水十条”等政策的陆续出台和实施，供水行业或将迎来新的发展机遇；污水处理行业亦稳步发展，且随着价格机制改革等政策的落实，将进一步助力污水处理行业的可持续发展

2018 年，我国供水行业发展较为稳定。根据国家统计局数据，2018 年末我国城镇化率为 59.58%，较上年末提高 1.06 个百分点，随着城镇化率的提高，用水量亦有一定程度的增长，2018 年总用水量 6,110 亿立方米，比上年增长 1.1%。其中，生活用水增长 1.4%，工业用水增长 0.6%，农业用水增长 1.1%，生态补水增长 3.8%。人均用水量 439 立方米，比上年增长 0.6%。

城市供水总量呈现增长态势，由 2013 年的 537.30 亿立方米增长至 2017 年的 593.76 亿立方米。综合生产能力由 2013 年的 28,373.40 万立方米/日增长至 2017 年的 30,475.00 万立方米/日。城市用水普及率也随着城市化进程的推进持续增长，由 2013 年的 97.56% 增长至 2017 年的 98.30%。

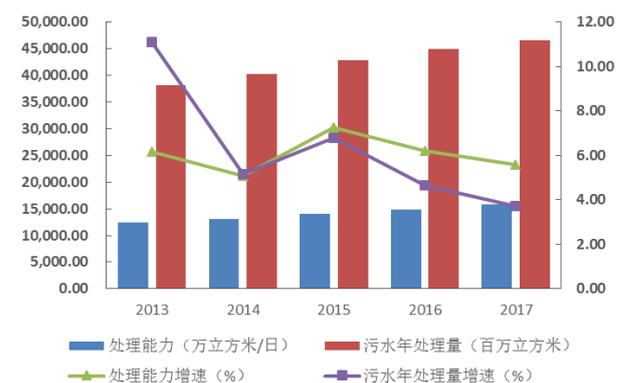
图 1：2013~2017 年城市供水总量与综合生产能力及其增速



资料来源：2017 年城乡建设统计年鉴，中诚信证评整理

近年来，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，城市污水处理能力由 2013 年的 12,454.00 万立方米/日增长至 2017 年的 15,743.00 万立方米/日，年均复合增长率为 6.03%；城市污水处理量由 2013 年的 381.89 亿立方米增长至 2017 年的 465.49 亿立方米；城市污水排水管道由 2013 年的 464,878 公里增长至 2017 年的 630,304 公里，年均复合增长率为 7.91%。城市污水处理厂由 2013 年的 1,736 座增长至 2017 年的 2,209 座；城市污水处理率由 2013 年的 89.34% 增长至 2017 年的 94.54%。

图 2：2013~2017 年城市污水处理量和处理能力及其增速



资料来源：2017 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。

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

此外，为规范和加强水污染防治专项资金管理，提高财政资金使用效益，财政部、环境保护部依据“水十条”于 2015 年 7 月 9 日制定并印发了《水污染防治专项资金管理办法》，其中明确规定了用于支持水污染防治和水生态环境保护方面的专项资金实行专款专用。2015 年 10 月 12 日，《中共中央、国务院关于推进价格机制改革的若干意见》（以下简称“《意见》”）出台，旨在深化重点领域价格改革，充分发挥市场决定价格作用。按照“污染付费、公平负担、补偿成本、合理盈利”原则，合理提高污水处理收费标准，城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本，探索建立政府向污水处理企业拨付的处理服务费用与污水处理效果挂钩调整机制，对污水处理资源化利用实行鼓励性价格政策。同时，积极推进排污权有偿使用和交易试点工作，完善排污权交易价格体系，运用市场手段引导企业主动治污减排。

2016 年 6 月 12 日，环保部发布《水污染防治法（修订草案）》（征求意见稿）及其编制说明。这是《水污染防治法》施行 8 年以来的首次大规模修订，修订工作以改善水环境质量为核心，重点针对当前法律实施中存在的主要问题开展修订。2018 年 6 月，国家发改委发布《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》，要求建立有利于节约用水的价格机制，深入推进农业水价综合改革、深入推进农业水价综合改革、全面推行城镇非居民用水超定额累进加价制度、建立有利于再生水利用的价格政策；完善污水处理收费政策，建立城镇污水处理费动态调整机制、建立企业污水排放差别化收费机制、建立与污水处理标准相协调的收费机制、探索建立污水处理农户付费制度、健全城镇污水处理服务费市场化形成机制。

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。水务公司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。同时，随着污水处理费提升等政策的落实，污水处理行业整体运营环境不断改善，污水处理企业收入规模有望得到提升，盈利能力有望进一步增强。

2018 年，福州市经济实力保持稳步增长，GDP 在全国省会城市中处于中上水平

2018 年，福州市全年实现地区生产总值 7,856.81 亿元，比上年增长 8.6%。其中，第一产业增加值 494.66 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 3,204.90 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 4,157.26 亿元，增长 9.2%。三次产业结构由 2017 年的 7.3:41.7:51.0 调整为 6.3:40.8:52.9。人均地区生产总值 102,037 元，比上年增长 7.4%。

固定资产投资方面，2018 年，福州市全年固定资产投资比上年增长 11.7%。其中，第一产业投资增长 366.6%；第二产业投资增长 24.3%，其中，工业投资增长 25.0%；第三产业投资增长 7.2%。基础设施投资增长 14.7%，占固定资产投资的比重为

29.8%；民间投资增长 29.9%，占固定资产投资的比重为 60.2%。

截至 2018 年末，全市共有 8 个县（市）区已经获得国家级生态县（市）区命名，1 个县（市）区通过省级生态区复核；全市累计完成 118 个国家级生态乡（镇）街道考核验收和 1919 个市级以上生态村创建。闽江（福州段）干流水质优良比例、敖江（福州段）干流水质优良比例、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%，龙江流域水质优良比例为 50%。

财政收支方面，2018 年一般公共预算收入为 680.38 亿元，增长 7.3%，其中税收收入为 503.74 亿元，占一般公共预算收入的 74.04%，为其主要来源；同期，一般公共预算支出为 923.41 亿元，下降 1.6%。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，2018 年，政府性基金收入为 1,045.46 亿元，增长 55.1%；同期，政府性基金支出为 1,090.05 亿元，增长 57.4%。财政平衡率方面，2018 年，福州市财政平衡率（一般公共预算收

入/一般公共预算支出）为 73.68%，较上年有所增长。

表 1：2016-2018 年福州市地方财政收支情况

单位：亿元

| 项目名称 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 一般公共预算收入 | 598.91 | 634.16 | 680.38 |
| 政府性基金收入 | 615.14 | 674.01 | 1,045.46 |
| 一般公共预算支出 | 829.93 | 940.82 | 923.41 |
| 政府性基金支出 | 501.06 | 693.78 | 1,090.05 |
| 财政平衡率（%） | 72.16 | 67.41 | 73.68 |

资料来源：福州市财政局，中诚信证评整理

业务运营

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。2018 年，公司实现营业总收入为 4.82 亿元，同比增长 38.38%；同期，主营业务收入为 4.73 亿元，同比增长 36.05%。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，2018 年，以上两类业务占主营业务比重分别为 84.32% 与 12.63%。2019 年一季度，公司实现营业总收入为 1.39 亿元，实现净利润为 0.31 亿元。

表 2：公司主营业务收入与毛利率明细

单位：万元、%

| 板块 | 2016 | | | 2017 | | | 2018 | | |
|-----------|------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|
| | 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 | 28,262.43 | 85.79 | 45.64 | 29,347.57 | 84.34 | 43.77 | 39,918.25 | 84.32 | 41.90 |
| 垃圾渗沥液处理 | 4,664.35 | 14.16 | 59.12 | 5,406.64 | 15.54 | 46.93 | 5,978.36 | 12.63 | 50.63 |
| 检测服务 | 15.16 | 0.05 | 71.76 | 41.40 | 0.12 | 54.95 | 87.35 | 0.18 | 66.77 |
| 洗涤收入 | - | - | - | - | - | - | 131.72 | 0.28 | -15.78 |
| 固体废弃物处置 | - | - | - | - | - | - | 1,223.55 | 2.58 | 59.86 |
| 合计 | 32,941.95 | 100.00 | 47.56 | 34,795.62 | 100.00 | 44.27 | 47,339.23 | 100.00 | 43.35 |

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，随着新项目的投产运营，公司污水处理能力进一步提升

2018 年，公司新增产能包括福建榕东海峡环保有限公司下辖污水处理厂（马尾快安厂、青洲厂、长安厂）、江苏泗阳海峡环保有限公司下辖污水处理厂（城南污水处理厂）等，污水处理能力进一步提升。截至 2018 年末，公司已建成并运营的污水处理设施污水处理能力约为 97.25 万吨/日。其中，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。

污水处理量方面，2018 年，公司污水处理量为 25,608.25 万吨，同比增长 28.60%；实际结算量 29,493.85 万吨，同比增长 6.28%；同期，公司污水处理收入为 3.99 亿元，同比增长 36.02%。得益于污水处理厂处理能力提升及部分运营单位外管网建设进一步完善，污水进水量较上年同期有所增长。

表 3: 公司污水处理产销情况

| 项目名称 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------|-------|-------|-------|
| 处理能力(万吨/日) | 78.00 | 79.00 | 97.25 |
| 处理量(亿吨) | 2.19 | 1.99 | 2.56 |
| 结算量(亿吨) | 2.61 | 2.78 | 2.95 |
| 污水处理收入(亿元) | 2.83 | 2.93 | 3.99 |
| 平均处理价(元/吨) | 1.08 | 1.06 | 1.35 |

注: 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, 根据协议约定按保底水量作为结算量。

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

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。2018年, 公司平均处理价为1.35元/吨, 较上年提升0.29元/吨。

表 4: 公司运营污水处理厂情况

单位: 万吨/日、万吨

| 序号 | 运营项目名称 | 处理能力 | 经营模式 | 处理量 | |
|----|----------------------------------|-------|------|-----------|----------|
| | | | | 2018 | 2019.1~3 |
| 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 | 17,731.62 | 4,217.33 |
| 2 | 福建海峡环保集团股份有限公司祥坂分公司 | 9.00 | 自投 | 2,009.73 | 705.61 |
| 3 | 福建海峡环保集团股份有限公司榕北子公司 | 5.00 | BOT | 1,203.41 | 302.28 |
| 4 | 福建海峡环保集团股份有限公司永泰子公司 | 2.00 | 自投 | 363.61 | 91.49 |
| 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 | 169.09 | 24.37 |
| 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 | 114.02 | 53.62 |
| 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 | 962.65 | 223.44 |
| 8 | 马尾区青洲、快安、长安污水处理厂 | 6.25 | TOT | 1,585.29 | 510.44 |
| 9 | 闽清白金污水处理厂 | 0.5 | BOT | 11.92 | 7.18 |
| 10 | 闽清梅溪污水处理厂 | 0.5 | BOT | 23.26 | 6.12 |
| 11 | 福建海峡环保集团股份有限公司琅岐子公司 | 1.50 | BOT | 332.67 | 41.84 |
| 12 | 江苏泗阳 | 6.00 | BOT | 1,100.98 | 426.56 |
| 13 | 顺昌井垵厂 | 1.00 | BOT | 0.00 | 68.26 |
| 合计 | | 97.25 | - | 25,608.25 | 6,678.54 |

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

项目投入方面, 公司在建项目主要包括洋里一二三期提标改造项目、祥坂提标改造工程、江镜华侨农场污水处理厂一期(一组)工程(BOT模式, 预计新增处理量1.25万吨/日)、侯官提标改造工程等, 预计投资额为6.17亿元, 截至2018年末累计已投资4.97亿元。

表 5: 截至 2018 年末公司在建污水处理厂情况

单位: 万元

| 项目名称 | 预计投资 | 已投资 |
|---------------------|--------|--------|
| 江镜华侨农场污水处理厂一期(一组)工程 | 6,659 | 4,341 |
| 永泰二期及提标改造工程 | 1,747 | 1,952 |
| 洋里一二三期提标改造项目 | 35,387 | 28,893 |
| 祥坂提标改造工程 | 15,900 | 12,642 |
| 侯官提标改造工程 | 1,959 | 1,826 |
| 合计 | 61,652 | 49,654 |

数据来源: 公司年报, 中诚信证评整理

2018年, 公司不断向环保行业相关领域拓展, 积极参与污泥处置、危险废物处置、建筑废弃物处置、布草洗涤、环保检测、水环境综合治理等相关业务, 产业布局进一步优化

垃圾渗滤液业务方面, 除原有福州市红庙岭垃圾渗滤液处理运营服务项目外, 2018年, 公司新设全资子公司福建南平福城海峡环保有限公司受托运营顺昌县垃圾渗滤液处理站项目, 该垃圾渗滤液处理站处理能力为120吨/日。经营模式方面, 主要采用委托运营模式。截至2019年3月末, 公司垃圾渗滤液设计处理规模约为2,220吨/日(79.92万吨/年)。处理量方面, 2018年, 公司垃圾渗滤液处理量78.52万吨, 同比增长7.59%, 实际结算量78.52万吨, 同比增长7.59%; 同期实现收入为5,978.36万元,

同比增长3.70%。

表 6: 公司垃圾渗沥液产销情况

| 项目名称 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 处理能力 (万吨/年) | 75.60 | 75.60 | 75.60 | 79.92 |
| 处理量(万吨) | 64.19 | 72.99 | 78.52 | 19.24 |
| 销售量(万吨) | 64.19 | 72.98 | 78.52 | 19.24 |
| 处理收入 (万元) | 4,664.35 | 5,406.64 | 5,978.36 | 1,358.40 |
| 平均处理价 (元/吨) | 72.66 | 74.08 | 76.14 | 70.27 |

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

业务拓展方面, 2018年, 公司新布局污泥处置、布草洗涤板块, 成功涉足城市建筑废弃物处置、危险废物处置、垃圾无害化处理等固废领域。

固体废弃物处置方面, 主要由控股子公司福建海峡环保资源开发有限公司负责运营, 海环资源主要负责渣土及建筑废弃物处置工程投资、建设、管理、产品销售等。公司投资的晋安区益风和长乐龙峰渣土及建筑废弃物资源化利用项目主要通过引进国内外先进技术、设备, 使用各类渣土和建筑垃圾生产再生砌块、再生压制砖、再生骨料。处理能力方面, 益风渣土及建筑废弃物资源化利用项目一期设计处理规模100万吨/年、长乐区龙峰渣土资源化利用工程一期设计处理规模40万吨/年。2018年及2019年一季度, 公司实现固体废弃物处置收入分别为1,223.55万元和113.06万元。

布草洗涤方面, 近年来随着旅游产业市场容量的不断扩大, 布草洗涤的服务需求也随之增加。公司控股子公司福建海环洗涤服务有限责任公司投资的布草洗涤项目设计洗涤能力为1,600万件/年, 设备采用高度自动化的隧道式连续大型洗涤机组, 整套工艺流程从分拣、洗涤、烫平、折叠、打包至布草物流配送实现智能集成一体化。2018年及2019年一季度, 公司实现布草洗涤收入分别为131.72万元和227.89万元。

污泥处置方面, 公司加紧落实洋里污水处理厂污泥处置工程项目的建设, 该项目设计处理规模为处理污泥150吨/日, 截至目前, 本项目已通过环保验收。

财务分析

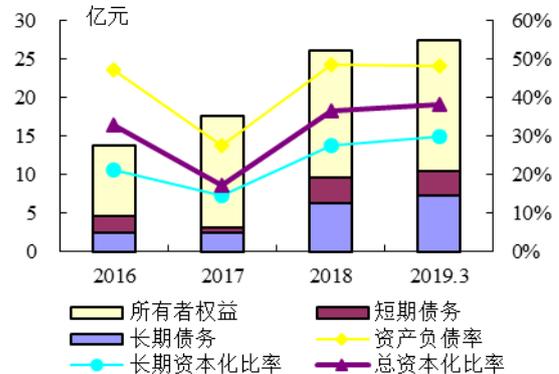
以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2016~2018年审计报告与未经审计的2019年一季度财务报表。

资本结构

得益于公司各板块业务快速发展, 公司的总资产和总负债规模稳步增长。截至2018年末, 公司总资产为32.20亿元, 同比增长60.31%; 总负债为15.61亿元, 同比增长181.65%。得益于自身利润的积累, 截至2018年末公司所有者权益合计16.59亿元, 同比增长14.07%。财务杠杆比率方面, 截至2018年末, 公司资产负债率和总资本化比率分别为48.48%和36.56%, 大幅增长。

截至2019年3月末, 公司总资产为32.79亿元, 总负债为15.85亿元, 所有者权益合计16.94亿元, 资产负债率为48.35%, 总资本化比率为38.20%。

图 3: 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2018年末, 公司资产以非流动资产为主, 公司非流动资产为27.01亿元, 占总资产的83.87%, 主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司固定资产为13.85亿元, 同比增长47.68%, 主要系本期在建工程转入、购买固定资产以及企业合并导致资产增加。在建工程3.51亿元, 同比下降0.60%, 主要为污水处理相关工程。无形资产8.20亿元, 同比增长110.01%, 主要系在建工程转入、购买以及企业合并导致特许经营权余额增长。

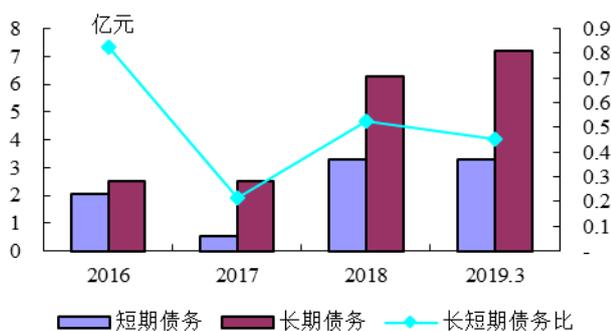
截至2018年末, 公司流动资产合计为5.19亿元, 占总资产的16.13%, 主要由货币资金和应收账款

款构成。公司货币资金为 1.48 亿元，同比增长 31.74%，主要为银行存款；其中受限制货币资金 230 万元，为保证金。应收账款为 2.39 亿元，同比增长 160.00%，主要系应收污水处理费增加，以 1 年内为主，其中应收福州市城乡建设局 1.54 亿元。

负债结构方面，截至 2018 年末，公司总负债为 15.61 亿元，其中流动负债合计为 8.07 亿元，非流动负债合计为 7.54 亿元。公司流动负债主要为短期借款和应付账款。公司短期借款为 2.18 亿元，同比增长 445.00%，主要系信用借款增加。应付账款 4.15 亿元，同比增长 172.93%，主要系本期应付工程进度款增加。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延收益构成。长期借款 6.19 亿元，同比增长 148.46%，因业务需要信用借款及质押借款增加，其中质押借款质押物主要为污水处理收费权。新增长期应付款 0.50 亿元，主要系本期新纳入合并范围江苏泗阳海峡环保有限公司应付亚同环保（沈阳）有限公司借款 0.10 亿元，借款期为 10 年，以及建宁乡镇及农村污水处理 PPP 项目资金 0.40 亿元。递延收益 0.68 亿元，主要系政府拨付的与资产相关政府补助。

债务方面，随着项目的不断推进，公司业务纵向横向拓展，债务规模大幅增长，截至 2018 年末公司总债务为 9.56 亿元，同比增长 217.22%。其中，短期债务为 3.27 亿元，长期债务为 6.29 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.52 倍。截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 10.47 亿元，其中短期债务与长期债务分别为 3.26 亿元和 7.21 亿元，长短期债务比为 0.45 倍，以长期债务为主。

图 4：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，2018 年，随着在建项目的推进，公

司资产及负债规模稳步增长，公司资产主要为污水处理相关的非流动资产，流动性相对较弱。

盈利能力

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。2018 年，公司实现营业总收入为 4.82 亿元，同比增长 38.38%；同期，主营业务收入为 4.73 亿元，同比增长 36.05%，主要来自污水处理与垃圾渗沥液处理业务收入，2018 年，以上两类业务占主营业务比重分别为 84.32% 与 12.63%。2019 年一季度，公司实现营业总收入为 1.39 亿元，实现净利润为 0.31 亿元。

毛利率方面，2018 年，公司营业毛利率为 43.56%，较上年下降 0.68 个百分点。分板块来看，污水处理业务毛利率为 41.90%，垃圾渗沥液业务毛利率为 50.63%。2019 年 1~3 月，公司营业毛利率为 47.16%。

期间费用方面，2018 年公司期间费用合计为 1.00 亿元，同比增长 57.75%；同期，期间费用收入占比为 20.78%。其中，受公司规模及合并范围增加，管理费用 0.56 亿元，同比增长 24.65%；财务费用为 0.36 亿元，同比增长 130.63%，受债务规模增长影响，利息费用增加。2019 年 1~3 月，公司期间费用合计 0.28 亿元，占营业总收入的 19.89%。

表 7：公司期间费用情况

单位：亿元

| 项目名称 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
|--------------|-------|-------|-------|---------|
| 销售费用 | - | - | - | - |
| 管理费用 | 0.39 | 0.45 | 0.56 | 0.15 |
| 研发费用 | - | 0.03 | 0.08 | 0.02 |
| 财务费用 | 0.34 | 0.16 | 0.36 | 0.11 |
| 期间费用合计 | 0.73 | 0.64 | 1.00 | 0.28 |
| 营业总收入 | 3.30 | 3.49 | 4.82 | 1.39 |
| 期间费用收入占比 (%) | 22.17 | 18.23 | 20.78 | 19.89 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

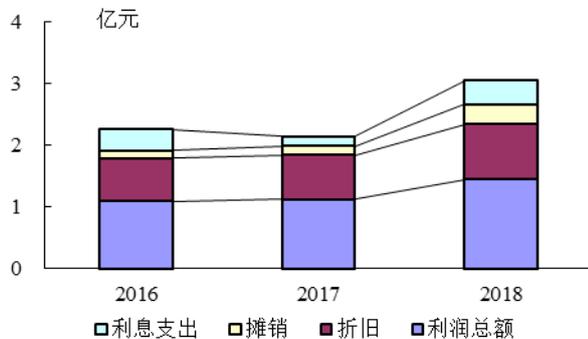
利润总额方面，随着公司业务稳步上升，公司利润总额亦同步增长。2018 年，公司利润总额为 1.45 亿元，同比增长 28.82%。其中，经营性业务利润为 0.99 亿元，其他收益为 0.62 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现利润总额为 0.38 亿元。

总的来看，公司主营业务板块经营较为成熟，业务收入稳步增长，盈利能力较好。

偿债能力

现金流方面，2018年，公司经营活动净现金流为1.41亿元，公司成熟稳定的主营业务能够产生稳定经营性净现金。同期，经营活动净现金/总债务为0.15倍，经营活动净现金/利息支出为3.40倍。

图5：公司EBITDA构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年，公司EBITDA为3.06亿元，同比增长42.28%，主要由利润总额和折旧构成。其中，折旧为0.89亿元，同比增长25.08%。偿债指标方面，2018年，总债务/EBITDA为3.13倍，EBITDA利息保障倍数为7.35倍，EBITDA对债务本息的保障能力很强。

表8：公司偿债能力指标

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
|-----------------|-------|-------|-------|---------|
| 总债务(亿元) | 4.55 | 3.01 | 9.56 | 10.47 |
| 资产负债率(%) | 47.07 | 27.60 | 48.48 | 48.35 |
| 总资本化比率(%) | 32.92 | 17.17 | 36.56 | 38.20 |
| EBITDA(亿元) | 2.27 | 2.15 | 3.06 | - |
| 总债务/EBITDA(X) | 2.01 | 1.40 | 3.13 | - |
| EBITDA利息倍数(X) | 6.38 | 10.88 | 7.35 | - |
| 经营活动净现金/总债务(X) | 0.52 | 0.86 | 0.15 | - |
| 经营活动净现金流利息倍数(X) | 6.71 | 13.14 | 3.40 | - |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受限资产方面，截至2019年3月末，公司受限资产账面价值合计2.27亿元，占总资产的6.93%。

表9：福州水务营业收入与毛利率明细

| 板块 | 2016 | | | 2017 | | | 2018 | | |
|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 供水 | 5.17 | 38.19 | 33.17 | 6.35 | 40.13 | 35.82 | 6.42 | 33.48 | 48.08 |
| 污水处理 | 2.83 | 20.89 | 45.64 | 2.93 | 18.55 | 43.77 | 3.99 | 20.81 | 41.94 |
| 基础设施建设 | 1.94 | 14.34 | 18.92 | 1.83 | 11.57 | 21.54 | 2.79 | 14.55 | 31.89 |
| 其他 | 3.60 | 26.58 | 31.56 | 4.71 | 29.76 | 27.79 | 5.97 | 31.15 | 27.60 |
| 合计 | 13.53 | 100.00 | 33.30 | 15.82 | 100.00 | 33.25 | 19.16 | 100.00 | 38.07 |

数据来源：福州水务提供，中诚信证评整理

其中，受限货币资金230万元，主要系污水处理、垃圾渗沥液设施运营维护保证金；受限长期股权2.15亿元，公司以福建榕北海峡环保有限公司100%股权及其派生权益为质押，向中国建设银行股份有限公司福州晋安支行借入3,000万元，以持有江苏泗阳海峡环保有限公司70%股份与持有江苏海环水务有限公司70%股权为质押担保，向招商银行福州分行借入5,000万元；此外，公司以侯官污水处理收费权为质押担保，并以侯官机器设备为抵押担保，向中国邮政储蓄银行股份有限公司福清市支行借款1,000.00万元。

财务弹性方面，截至2019年3月末，公司获得授信总额为11.25亿元，其中已使用额度9.23亿元，尚未使用额度2.02亿元。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2019年3月末，公司无对外担保。

总体来看，作为福州市主要的污水处理企业，2018年公司业务不断拓展，资产及负债规模稳步增长，同时公司盈利能力较好，EBITDA对债务本息的保障能力很强，公司整体偿债能力很强。

担保实力

福州市水务投资发展有限公司（以下简称“福州水务”）为本次债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

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。2018年，福州水务实现营业收入总收入为19.16亿元，同比增长21.08%。

供水业务方面，截至2019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，服务人口达284.55万人。2018年，福州水务实际供水量为4.12亿吨，销售量（结算量）为2.74亿吨，实现供水收入为6.42亿元。2018年，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

表 10：福州水务供水产销情况

| 项目名称 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
|------------|--------|--------|--------|---------|
| 供水能力（万吨/天） | 155.00 | 157.50 | 160.00 | 160.00 |
| 供水量（亿吨） | 4.15 | 4.28 | 4.12 | 0.95 |
| 销售量（亿吨） | 2.73 | 2.75 | 2.74 | 0.66 |
| 供水收入（亿元） | 5.17 | 6.35 | 6.42 | 1.51 |

数据来源：福州水务提供，中诚信证评整理

基础设施建设业务方面，业务模式无变化，承接项目包括市政工程、户表改造工程、用户安装工程、拓展工程等。2018年，福州水务基础设施建设业务实现收入为2.79亿元，同比增长52.37%，主要系受项目量及工程进度等因素影响。

表 11：2018 年福州水务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） |
|----------------------------|----------------|-----------------|
| 火车南站站前广场安置房（东部胪雷新城社会保障房） | 福州市建设发展集团有限公司 | 1,890.35 |
| 螺洲新城给水管道工程 | 福州市建设发展集团有限公司 | 1,579.57 |
| 金山桔园洲消防管网改造 | 福州金山投资区管理委员会 | 1,470.23 |
| 浦口新城（东部新城A15号社会保障房）给水工程 | 福州新区开发投资集团有限公司 | 887.19 |
| 双湖新城（海峡体育中心5#安置房）一、三、四区给水管 | 福州市建设发展集团有限公司 | 819.64 |
| 合计 | - | 6,646.98 |

数据来源：福州水务提供，中诚信证评整理

表 12：福州水务主要在建基建项目情况

| 项目名称 | 单位：万元 | |
|-----------|----------------|----------------|
| | 总投资 | 已投资 |
| 水系综合治理项目 | 442,000 | 228,151 |
| 南台岛内河项目 | 125,000 | 107,012 |
| 流花溪整治工程 | 159,819 | 60,323 |
| 合计 | 726,819 | 395,486 |

数据来源：福州水务提供，中诚信证评整理

福州水务其他业务主要包括设计、编制业务及

管网维护业务等。

表 13：2018 年福州水务其他业务收入情况

| 单位：亿元 | |
|-----------------|-------------|
| 项目 | 2018 |
| 热水收入 | 0.11 |
| 设计费、编制费 | 3.27 |
| 管网维护收入 | 1.13 |
| 温泉服务收入 | 0.23 |
| 垃圾渗沥液处理 | 0.60 |
| 其他 | 0.62 |
| 其他业务收入合计 | 5.97 |

数据来源：福州水务提供，中诚信证评整理

设计、编制业务方面，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，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。2018年，福州水务实现设计费、编制费等收入为3.27亿元，同比增长34.68%。

管网维护业务方面，福州水务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。2018年，实现管网维护收入为1.13亿元，同比增长4.95%。

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、2018 年审计报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报表，其中 2016 年及 2017 年数据为期初数。

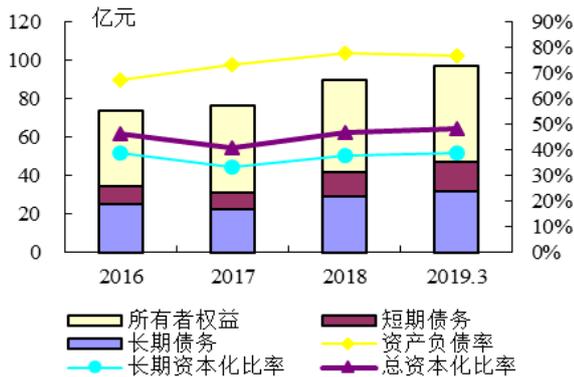
资本结构

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。截至 2018 年末，福州水务总资产为 213.87 亿元，同比增长 27.29%；总负债为 165.98 亿元，同比增长 35.06%；同期，所有者权益（含少数股东权益）47.89 亿元，同比增

长 6.14%。财务杠杆比率方面，截至 2018 年末，福州水务资产负债率及总资本化比率分别为 77.61% 和 46.74%。

截至 2019 年 3 月末，福州水务总资产为 216.67 亿元，总负债为 166.74 亿元，所有者权益合计 49.93 亿元，资产负债率为 76.95%，总资本化比率为 48.42%。

图 6：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

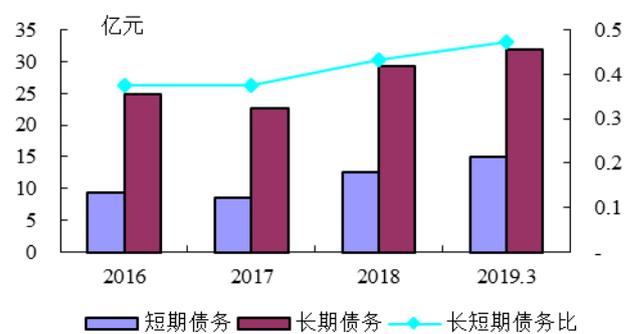
资产结构方面，截至 2018 年末，福州水务流动资产合计 34.20 亿元，占总资产的 15.99%，主要由货币资金和存货构成。其中，货币资金为 15.55 亿元，同比增长 10.77%，主要系银行存款。存货为 7.09 亿元，同比增长 14.07%，主要系已完工未结算的工程施工项目。截至 2018 年末，福州水务非流动资产合计 179.67 亿元，占总资产的 84.01%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定资产为 52.28 亿元，同比增长 13.31%，主要系水务相关房屋及建筑物与机器设备增加。在建工程 84.59 亿元，同比增长 25.02%，主要系原自有水务处理相关工程投入增加。无形资产 10.11 亿元，同比增长 73.73%，主要系特许经营权增加。

负债结构方面，截至 2018 年末，福州水务总负债为 165.98 亿元，其中流动负债合计 33.94 亿元，非流动负债合计 132.04 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 8.76 亿元，同比增长 124.61%，因福州水务业务发展需要有所增长，主要系信用借款。应付账款 8.65 亿元，同比增长 51.79%，主要系应付工程款，以 1 年以内（含 1 年）为主。预收账款 8.28 亿元，同比增长 10.63%，主要系预收的工程款。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 19.24 亿元，主要为信用借款与质押借款。长期应付款 10.10 亿元，主要为国开发展基金有限公司贷款。专项应付款 99.83 亿元，同比增长 40.07%，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、流花溪整治工程、白马河工程等。

债务方面，2018 年，福州水务总债务为 42.02 亿元，同比增长 35.10%。其中，短期债务为 12.68 亿元，长期债务为 29.34 亿元，长短期债务比为 0.43 倍。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 7：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，2018 年，随着福州水务在建项目的推进，资产规模持续上升，整体流动性相对较弱。福州水务资金有很大一部分来自政府拨付的专项工程款，总债务相对较低，总资本化比率处于较低水平。

盈利能力

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。2018 年，福州水务实现营业总收入为 19.16 亿元，同比增长 21.08%，主要来自于供水及污水处理等收入。2019 年 1~3 月，福州水务实现营业总收入为 5.42 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。2018 年，福州水务营业毛利率为 38.07%。

期间费用方面，2018 年，福州水务期间费用合计 5.17 亿元，同比增长 34.75%；同期，期间费用收入占比为 27.01%，期间费用控制能力有待提高。其中，销售费用为 1.66 亿元，同比增长 78.73%，

主要系职工薪酬及折旧摊销等费用增加。管理费用为 2.19 亿元，随着福州水务规模的扩大，管理费用逐渐上升。2019 年 1~3 月，期间费用合计 1.67 亿元，占收入比为 30.89%。

表 14：福州水务期间费用情况

单位：亿元

| 项目名称 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
|--------------|-------|-------|-------|---------|
| 销售费用 | 0.81 | 0.92 | 1.66 | 0.71 |
| 管理费用 | 1.81 | 1.95 | 2.19 | 0.54 |
| 研发费用 | - | 0.24 | 0.34 | 0.20 |
| 财务费用 | 0.64 | 0.72 | 0.97 | 0.23 |
| 期间费用合计 | 3.27 | 3.83 | 5.17 | 1.67 |
| 营业总收入 | 13.53 | 15.83 | 19.16 | 5.42 |
| 期间费用收入占比 (%) | 24.18 | 24.17 | 27.01 | 30.89 |

资料来源：福州水务提供，中诚信证评整理

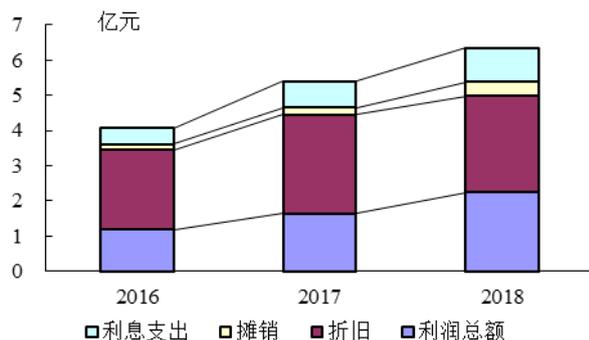
利润总额方面，随着业务稳步上升，福州水务利润总额亦同步增长。2018 年，福州水务利润总额为 2.25 亿元，同比增长 37.71%，主要来自经营性业务利润。同期，经营性业务利润为 1.82 亿元，同比增长 58.86%。2019 年 1~3 月，福州水务实现利润总额为 0.18 亿元，其中经营性业务利润为 0.12 亿元。

总的来看，福州水务以供水及污水处理业务为核心，业务结构较为多元化，2018 年福州水务各板块业务稳步发展，整体盈利能力有所提升。

偿债能力

现金流方面，2018 年，福州水务经营活动净现金流为 3.95 亿元，成熟稳定的主营业务能够产生稳定经营性净现金流。同期，福州水务经营活动净现金/总债务为 0.09 倍，经营活动净现金/利息支出为 2.56 倍，随着债务规模的增长，经营活动净现金流对债务本息的保障程度有所减弱。

图 8：福州水务 EBITDA 构成



资料来源：福州水务提供，中诚信证评整理

2018 年，福州水务 EBITDA 为 6.35 亿元，受利润总额增长影响，有所增长。同期，福州水务总债务/EBITDA 为 6.62 倍，EBITDA 利息保障倍数为 4.11 倍。

表 15：福州水务偿债能力指标

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
|------------------|-------|-------|-------|---------|
| 总债务 (亿元) | 34.13 | 31.11 | 42.02 | 46.88 |
| 短期债务 (亿元) | 9.32 | 8.50 | 12.68 | 15.02 |
| 资产负债率 (%) | 67.10 | 73.14 | 77.61 | 76.95 |
| 总资本化比率 (%) | 46.47 | 40.81 | 46.74 | 48.42 |
| EBITDA (亿元) | 4.06 | 5.40 | 6.35 | - |
| 总债务/EBITDA (X) | 8.40 | 5.76 | 6.62 | - |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 6.42 | 5.39 | 4.11 | - |
| 经营活动净现金/总债务 (X) | 0.11 | 0.13 | 0.09 | - |
| 经营活动净现金流利息倍数 (X) | 6.17 | 4.12 | 2.56 | - |

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 2019 年 3 月末，福州水务受限资产账面价值合计 6.68 亿元，占总资产的 3.08%，主要系融资租入的固定资产 4.28 亿元，货币资金 0.16 亿元，以及海峡环保受限的长期股权投资和无形资产。

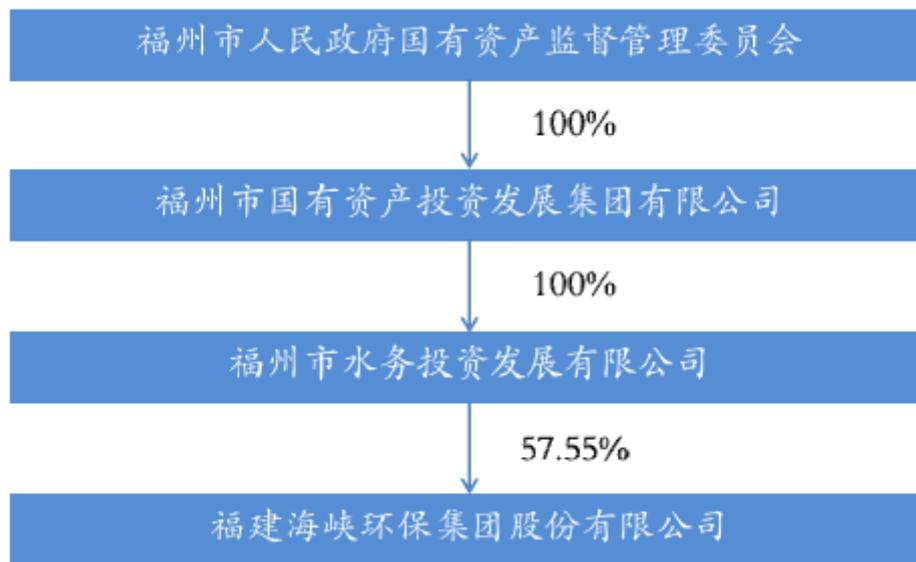
授信方面，截至 2019 年 3 月末，福州水务授信总额为 87.30 亿元，尚未使用额度 54.68 亿元。

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，在项目来源及政府专项工程款等方面较有保障。2018 年，福州水务资产规模与盈利水平稳步增长，整体偿债能力很强。

结论

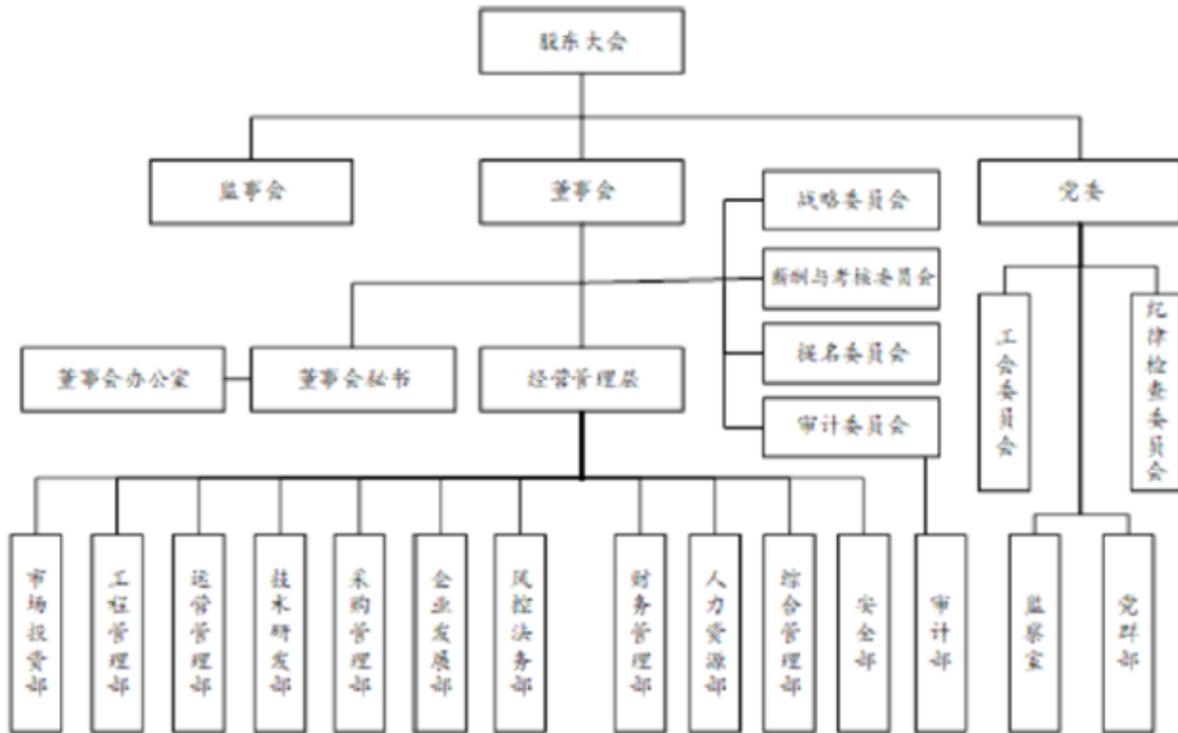
综上，中诚信证评维持福建海峡环保集团股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持“福建海峡环保集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 **AA**。

附一：福建海峡环保集团股份有限公司股权结构图（截至 2019 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 2019 年 3 月末）



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） | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金 | 8,992.65 | 11,219.44 | 14,780.47 | 14,084.59 |
| 应收账款净额 | 9,761.83 | 9,183.67 | 23,877.15 | 25,519.85 |
| 存货净额 | 505.31 | 497.87 | 586.65 | 602.39 |
| 流动资产 | 19,417.40 | 22,389.26 | 51,932.63 | 46,942.02 |
| 长期投资 | 0.00 | 2,350.99 | 2,278.16 | 2,261.87 |
| 固定资产 | 114,480.83 | 129,055.53 | 173,545.34 | 179,267.46 |
| 总资产 | 175,221.14 | 200,857.21 | 322,003.13 | 327,925.40 |
| 短期债务 | 20,599.26 | 5,229.42 | 32,717.37 | 32,564.39 |
| 长期债务 | 24,906.85 | 24,911.92 | 62,895.72 | 72,141.92 |
| 总债务（短期债务+长期债务） | 45,506.11 | 30,141.35 | 95,613.10 | 104,706.31 |
| 总负债 | 82,475.19 | 55,427.08 | 156,109.82 | 158,539.15 |
| 所有者权益（含少数股东权益） | 92,745.95 | 145,430.13 | 165,893.31 | 169,386.24 |
| 营业总收入 | 33,030.22 | 34,868.79 | 48,249.89 | 13,930.15 |
| 三费前利润 | 14,861.54 | 14,493.33 | 19,933.02 | 6,282.60 |
| 投资收益 | 0.00 | -14.61 | -72.83 | -16.29 |
| 净利润 | 9,649.57 | 9,937.84 | 11,836.45 | 3,062.94 |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 22,651.36 | 21,498.97 | 30,588.15 | - |
| 经营活动产生现金净流量 | 23,841.52 | 25,973.16 | 14,141.04 | 12,981.11 |
| 投资活动产生现金净流量 | -32,225.66 | -49,178.80 | -65,994.39 | -21,972.38 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 9,069.23 | 25,432.43 | 55,337.29 | 8,306.91 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 685.09 | 2,226.79 | 3,561.03 | -695.88 |
| 财务指标 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
| 营业毛利率（%） | 47.56 | 44.24 | 43.56 | 47.16 |
| 所有者权益收益率（%） | 10.40 | 6.83 | 7.13 | 7.23 |
| EBITDA/营业总收入（%） | 68.58 | 61.66 | 63.40 | - |
| 速动比率（X） | 0.35 | 0.90 | 0.64 | 0.63 |
| 经营活动净现金/总债务（X） | 0.52 | 0.86 | 0.15 | - |
| 经营活动净现金/短期债务（X） | 1.16 | 4.97 | 0.43 | - |
| 经营活动净现金/利息支出（X） | 6.71 | 13.14 | 3.40 | - |
| EBITDA 利息倍数（X） | 6.38 | 10.88 | 7.35 | - |
| 总债务/EBITDA（X） | 2.01 | 1.40 | 3.13 | - |
| 资产负债率（%） | 47.07 | 27.60 | 48.48 | 48.35 |
| 总资本化比率（%） | 32.92 | 17.17 | 36.56 | 38.20 |
| 长期资本化比率（%） | 21.17 | 14.62 | 27.49 | 29.87 |

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） | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 140,325.77 | 140,422.59 | 155,541.28 | 188,267.74 |
| 应收账款净额 | 18,102.68 | 18,876.54 | 36,649.36 | 47,810.52 |
| 存货净额 | 49,857.59 | 62,186.48 | 70,938.95 | 71,025.37 |
| 流动资产 | 239,985.81 | 278,065.26 | 342,037.09 | 373,069.22 |
| 长期投资 | 33,236.11 | 41,621.53 | 41,347.84 | 41,331.46 |
| 固定资产合计 | 826,181.98 | 1,138,476.55 | 1,369,190.71 | 1,345,270.30 |
| 总资产 | 1,194,594.17 | 1,680,171.38 | 2,138,733.58 | 2,166,714.09 |
| 短期债务 | 93,186.16 | 85,013.01 | 126,787.19 | 150,243.91 |
| 长期债务 | 248,066.90 | 226,040.12 | 293,447.75 | 318,568.14 |
| 总债务（短期债务+长期债务） | 341,253.06 | 311,053.13 | 420,234.93 | 468,812.05 |
| 总负债 | 801,551.04 | 1,228,943.62 | 1,659,821.85 | 1,667,379.36 |
| 所有者权益（含少数股东权益） | 393,043.13 | 451,227.76 | 478,911.73 | 499,334.73 |
| 营业总收入 | 135,302.31 | 158,248.54 | 191,604.75 | 54,192.64 |
| 三费前利润 | 42,755.34 | 49,885.60 | 69,991.10 | 17,957.54 |
| 投资收益 | -127.46 | 17.55 | -305.11 | -16.29 |
| 净利润 | 10,029.68 | 12,563.61 | 18,003.43 | 936.09 |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 40,632.97 | 53,963.95 | 63,479.42 | - |
| 经营活动产生现金净流量 | 39,052.90 | 41,312.79 | 39,475.81 | 6,455.54 |
| 投资活动产生现金净流量 | -101,430.15 | -52,719.68 | -91,032.71 | -31,177.44 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 148,300.37 | 8,874.42 | 71,407.93 | 57,603.61 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 85,923.12 | -2,534.04 | 19,928.12 | 32,870.20 |
| 财务指标 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019.Q1 |
| 营业毛利率（%） | 33.30 | 33.25 | 38.07 | 34.56 |
| 所有者权益收益率（%） | 2.55 | 2.78 | 3.76 | 0.75 |
| EBITDA/营业总收入（%） | 30.03 | 34.10 | 33.13 | - |
| 速动比率（X） | 0.72 | 0.81 | 0.80 | 0.83 |
| 经营活动净现金/总债务（X） | 0.11 | 0.13 | 0.09 | - |
| 经营活动净现金/短期债务（X） | 0.42 | 0.49 | 0.31 | - |
| 经营活动净现金/利息支出（X） | 6.17 | 4.12 | 2.56 | - |
| EBITDA 利息倍数（X） | 6.42 | 5.39 | 4.11 | - |
| 总债务/EBITDA（X） | 8.40 | 5.76 | 6.62 | - |
| 资产负债率（%） | 67.10 | 73.14 | 77.61 | 76.95 |
| 总资本化比率（%） | 46.47 | 40.81 | 46.74 | 48.42 |
| 长期资本化比率（%） | 38.69 | 33.38 | 37.99 | 38.95 |

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

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

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，CCC 级（含）以下等级外，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

| 内容 | 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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义 |
|------|------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 基本不能保证偿还债券 |
| C | 不能偿还债券 |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级 | 含义 |
|------------|---------------------------|
| A-1 | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。