



信用等级通知书

信评委函字[2018]G250-1号

瀚蓝环境股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及其贵公司拟发行的“瀚蓝环境股份有限公司2018年可转换公司债券”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。



瀚蓝环境股份有限公司 2018 年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	瀚蓝环境股份有限公司
发行规模	募集资金总额不超过人民币 100,000 万元（含 100,000 万元）
债券期限	6 年
转股期限	自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至债券到期日止
付息方式	采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息

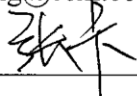
概况数据

瀚蓝环境	2015	2016	2017	2018.Q2
所有者权益（亿元）	49.14	55.40	60.98	60.34
总资产（亿元）	123.59	132.73	141.13	146.05
总债务（亿元）	47.68	43.62	46.40	50.74
营业总收入（亿元）	33.57	36.90	42.02	22.89
营业毛利率（%）	31.48	32.39	31.63	33.97
EBITDA（亿元）	13.38	15.35	16.96	--
所有者权益收益率（%）	9.07	10.04	11.44	8.36
资产负债率（%）	60.24	58.26	56.79	58.69
总债务/EBITDA（X）	3.56	2.84	2.74	--
EBITDA 利息倍数（X）	4.56	6.47	8.21	--

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。

分析师

张卡 kzhang@ccxr.com.cn



刘桥青 yqliu@ccxr.com.cn



Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年8月14日



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“瀚蓝环境股份有限公司 2018 年可转换公司债券”信用等级为 AA⁺，该级别反映了本次债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定发行主体瀚蓝环境股份有限公司（以下简称“瀚蓝环境”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，违约风险很低。中诚信证评肯定了公司行业发展前景较好、区域垄断地位较强以及完整的生态环境服务产业链优势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公司区内外市场竞争压力较大，业务拓展中面临的资本支出压力较大以及固废处理业务环保风险等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 固废处理、污水处理、供气以及供水行业发展前景较好。“十三五”规划落地及相关政策的出台，固废处理行业迎来新的发展契机；“水十条”政策的出台和实施，也将带动水务行业的提升发展；此外，“十三五”污水规划以及污水处理价格机制改革的落地落实，也将助力污水处理行业的可持续发展，提升污水处理企业的盈利能力，整体行业发展前景较好。
- 公司区域垄断地位较强。近年来，公司对多家企业进行并购或增资，进一步完成了南海区的燃气供应、固废业务整合以及水务整合工作，巩固在南海区的区域发展优势。随着优质资产并入，及业务发展在南海区得到进一步拓展，公司区域垄断地位得到巩固。
- 完整的生态环境服务产业链。目前公司已形成包括供水、污水处理、固废处理、燃气供应等循环相扣的完整生态环境服务产业链，以管理

生态、服务生活的理念，实现生态与生活的无缝链接，具备为城市提供可持续发展的环境服务规划、提供生态生活全面服务的行业竞争力。

关 注

- 区内外市场竞争压力较大。南海区内市政公用项目市场空间有限，并且趋于饱和，同时，近年来公司业务向区外拓展较快，但由于水务、固废行业市场化发展迅速，项目竞争激烈，公司面临的区内外竞争压力加大。
- 资本支出规模较大。目前公司仍处于快速发展阶段，对于污水及固废业务项目投入仍将较大，面临较大规模的资本性支出，须对此保持关注。
- 公司固废处理业务环保风险。公司对固废处理业务采取了多种措施减少二次环境污染，但随着民众环保意识不断加强和国家环保法律法规逐渐严格，公司固废处理业务可能因自然灾害或操作不当造成对水体、大气以及土壤等的二次污染并由此对公司正常运营产生不良影响。

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

瀚蓝环境股份有限公司(以下简称“公司”或“瀚蓝环境”)。公司于2013年11月1日召开第二次临时股东大会,其名称由“南海发展股份有限公司”变更为“瀚蓝环境股份有限公司”。瀚蓝环境系1992年10月7日经广东省股份制试点联审小组、广东省经济体制改革委员会“粤股审(1992)65号”文批准,由广东省南海市发展集团公司以其下属的5家具有独立法人资格的企业为发起人,以定向募集方式设立。公司于2000年11月27日经中国证券监督管理委员会“证监发行字[2000]159号”文批准,向社会公开发行人民币普通股股票6,500万股,于2000年12月25日在上海证券交易所上市。截至2018年6月末,公司实收资本为7.66亿元,控股股东为佛山市南海供水集团有限公司,持股比例为17.98%,实际控制人为佛山市南海区国有资产管理委员会。

目前公司已形成了以自来水供应、燃气供应、污水处理和固废处理等四大业务板块为主的业务发展格局。

截至2017年末,公司总资产合计141.13亿元,所有者权益(含少数股东权益)60.98亿元,资产负债率为56.79%,全年公司实现营业总收入42.02亿元,取得净利润6.97亿元,经营活动净现金流15.09亿元。

截至2018年6月末,公司总资产合计146.05亿元,所有者权益(含少数股东权益)60.34亿元,资产负债率为58.69%;2018年1~6月,公司实现营业总收入22.89亿元,取得净利润5.04亿元,经营活动净现金流4.34亿元。

本次债券概况

表1:本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	瀚蓝环境股份有限公司2018年可转换公司债券
发行总额	募集资金总额不超过人民币100,000万元(含100,000万元)
债券期限	6年
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率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公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定
转股期限	自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至债券到期日止
转股价格	初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司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股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。同时,初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值
付息方式	采用每年付息一次的付息方式,到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息
募集资金用途	扣除发行费用后拟用于南海生活垃圾焚烧发电厂提标扩能工程项目、安溪县垃圾焚烧发电厂改扩建项目及漳州南部生活垃圾焚烧发电厂项目投资

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

行业分析

固废处理行业

2017年政府相继出台了《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》(以下简称“《规划》”)、《生活垃圾分类制度实施方案》等,完善了固废处理相关的制度体系。《规划》明确了“十三五”期间,全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约2,518.4亿元。其中,无害化处理设施建设投资1,699.3亿元,收运转运体系建设投资257.8亿元,餐厨垃圾专项工程投资183.5亿元,存量整治工程投资241.4亿元,垃圾分类示范工程投资94.1亿元,监管体系建设投资42.3亿元。截至2015年末,全国设市城市和县城生活垃圾无害化处理能力达到75.8万吨/日,比2010年增加30.1万吨/日,生活垃圾无害化处理率达到90.2%,其中设市城市94.1%,县城79.0%,超额完成“十二五”规划确定的

无害化处理率目标。“十三五”期间，全国规划新增生活垃圾无害化处理能力 50.97 万吨/日（包含“十二五”续建 12.9 万吨/日），设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的比例达到 50%，东部地区达到 60%。

《规划》还提出，将生活垃圾无害化处理能力覆盖到建制镇，减少原生垃圾填埋量，加大生活垃圾处理设施污染防治和改造升级力度。到 2020 年底，具备条件的直辖市、计划单列市和省会城市（建成区）实现原生垃圾“零填埋”，设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的 50% 以上，其中东部地区达到 60% 以上。建制镇产生的生活垃圾就近纳入县级或市级垃圾处理设施集中处理，原则上建制镇不单独建设处理设施。生活垃圾发电项目将继续向城镇延伸，也将带来已覆盖生活垃圾发电项目的区域改扩建。

另一方面，宏观层面对垃圾处理的发展规划，《关于推进资源循环利用基地建设的指导意见》和《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作的意见》等的出台，国家住建部发文鼓励采用大固废全产业链式的综合产业园模式，并在项目规划、选址、邻避等问题方面出台或细化了相关管理政策，固废园区化处理或将成为国家和地方主推模式，同时也将引领和规范垃圾焚烧项目中标价格的理性回归。未来，垃圾焚烧市场将进一步迈上规范发展的新台阶。

此外，危废处理设施建设已被国家和地方环境治理纳入“公共基础设施”统筹建设范围。在生态文明建设的指引下，危废处理将成为继垃圾发电之后的公共基础设施快速落地。随着危废管控体系的完善和付费机制的进一步规范和完善，危废处理市场“黄金时代”已经到来。另一方面，危废市场竞争异常激烈，“十一五”期间规划布点的 30 多个危废项目几乎全部完成了市场化。近两年已有十多家企业或通过产业链延伸、或通过技术延伸快速布局危废领域，预期未来危废市场的竞争将进一步加剧并白热化。

总的来看，受益于国家规划提振和政策扶持，固废处理行业在“十三五”期间呈现快速发展，加之垃圾处理具有区域垄断的特性，市场份额集中于资

本实力雄厚的龙头企业。未来，固废处理企业的横向扩张仍将持续，同时通过逐步涉足市场潜力较大的上下游环节，纵向延伸业务，全力打造固废处理全产业链，行业强者愈强的局面逐步形成，梯队格局也将日趋稳定。

燃气行业

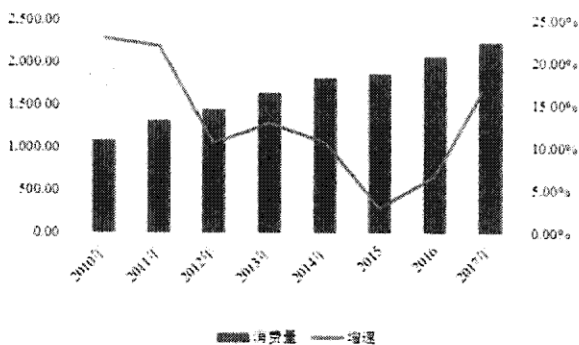
近年来，我国经济持续增长，城市化水平逐步提高，持续增长的工业规模和庞大的城镇人口规模为燃气生产和供应行业提供了良好的市场基础。目前发达国家的城市气化率在 85% 左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过 90%，但我国城镇平均气化率仅为 40% 左右，我国燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。同时，随着国民环保意识的增强、国家环保标准的提高以及新能源的开发，我国用气类型和供气结构也正在逐步进行调整，天然气正逐步取代液化石油气成为我国城市用气和供气的主要产品。目前天然气已成为我国城市燃气中应用最广泛的品种。

从天然气需求来看，天然气具有热值高、清洁、价格相对低廉等特性，近年来被广泛用于城市燃气及替代工业燃料，普及率快速提高，具有良好的发展前景。我国天然气主要用于工业燃料和城市燃气，近年来受我国整体经济增速放缓影响，天然气下游消费市场需求增长动力不足，2014-2016 年，由于国际原油价格暴跌，天然气经济性降低，国内天然气需求增速放缓至个位数，2016 年我国天然气表观消费量为 2,058 亿立方米，同比增长 6.6%，增速较 2015 年增长约 1 个百分点。2017 年以来，随着经济的回升，天然气消费增长明显加快，工业、发电等用气需求显著回升。2017 年我国天然气消费量达到 2,373 亿立方米，同比增长 15.30%，天然气消费回暖势头强劲。

但是我国天然气消费在一次能源消费中的占比仍旧较低，2016 年仅为 6.40%，与较发达国家的消费水平仍存在较大差距；且天然气作为一种优质、高效、清洁的低碳能源，提高天然气在一次能源消费中的比重对我国调整能源结构、促进节能减排等方面具有重要的战略意义。根据《天然气“十三五”规划》，到 2020 年天然气占我国能源消费比

重将达 8.3~10%。据此测算，到 2020 年我国年天然气消费量将超过 3,000 亿立方米。2017 年 7 月，国家发布了《加快推进天然气利用的意见》，我国将大力实施城镇燃气、天然气发电、工业燃料升级、交通燃料升级等四项重大工程，将天然气在一次能源结构中的比重从 6% 提高至 2020 年的 10% 和 2030 年的 15%。同时，随着我国城市化进程的推进，城镇人口数量持续增长，对提高城市燃气普及水平以及能源利用效率的要求不断加深，未来天然气消费市场增长空间仍旧较大。

图 1：近年来我国天然气消费量（单位：亿立方米）



资料来源：WIND

我国天然气生产由中石油、中石化和中海油等大型天然气勘探企业进行，行业壁垒极高。由于中游管道输送企业与上游天然气供应商的紧密性，通常天然气生产企业直接参与中游输送，全国天然气长输管道 80% 左右为中石油所有。少数拥有区域天然气长输管网的公司对地方政府和资源拥有一定的依赖性，地方优势明显。天然气运输的下游分销主要是由各城市燃气公司运营，市场化程度相对较高。由于上游天然气开采行业基本被中石油、中石化和中海油垄断，因此燃气分销商在议价中处于相对弱势地位。城市管道燃气实行特许经营权政策，具有较强的区域垄断性，拥有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

2017 年国际油价逐步走出低位上行并震荡，但受国际政治、经济的不确定影响及地区冲突战争的冲击，未来油价走势仍具有很大的不确定性，液化石油气和天然气价格仍将深受油价的影响。另外，页岩气、煤制气、新的电池技术的发展也进一步冲击着燃气市场。国内方面，中国经济进入转型升级

动力换挡的新常态。传统产业产能过剩的结构性矛盾仍然突出，企业发展的经营成本仍然偏高。燃气价格在宏观经济调控中仍将受到冲击。国家和地方进一步加快市场化改革进程，天然气价格正式并轨、区域燃气按需定价及协商定价在各地实施，中央和地方也在进一步为企业降成本，如降低能源（工业用电、工业用气）价格。2017 年发改委出台《关于加强配气价格监管的指导意见》（发改价格〔2017〕1171 号）提出，配气价格按照“准许成本加合理收益”的原则制定，准许成本的核定原则上根据政府制定价格成本监审办法等有关规定执行。其中，供销差率（含损耗）原则上不超过 5%，三年内降低至不超过 4%；管网折旧年限不低于 30 年；准许收益按有效资产乘以准许收益率计算确定。其中，准许收益率为税后全投资收益率，按不超过 7% 确定。这将对未来燃气经营市场产生深远影响。

长期来看，燃气市场的市场化改革将进一步加快，燃气的进销价差及盈利或将进一步被压缩。今后将有更多的第三方企业进入中上游领域，终端用户面临的选择越来越多，市场竞争将越发激烈。

水务行业

作为公用事业行业，水务行业是典型的政策导向型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。用水量总量控制在 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

城市供水

近年来中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%。

水价方面，从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国居民用水价格以及工业用水价格也不断上涨，未来仍具备上涨空间。随着中国水务行业的市场化改革逐步推进，水价持续攀升。一方面，中国人均水资源供应不足以及供水企业成本，包括药剂和人工成本持续上升；另一方面，中国水价和国际平均水平相比仍处于较低位置，目前中国水价仅为同类型国家水价的 1/5~1/4；鉴于以上两方面因素的影响，中诚信证评认为未来水价仍将具有一定的上升空间。

综合以上分析，中诚信证评认为在中国城市化进程以及工业化进程加速推动下，未来用水量将保持稳步上升趋势，并且随着水价改革逐步落实，中国自来水供应价格仍具备一定的上涨空间，因此长期来看，中国供水行业仍将保持稳定增长。

污水处理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60% 以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成

为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力 14,823 万立方米，比上年末增长 5.6%；城市污水处理率为 92.4%，提高 0.5 个百分点。污水处理行业是典型的公用事业，因此污水处理价格受产业政策影响较大。近年来，国家政策不断向行业倾斜。2015 年 1 月 21 日，国家发改委、财政部和住建部联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》，该通知明确规定：2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民用户不低于 0.95 元，非居民用户不低于 1.40 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民用户不低于 0.85 元，非居民用户不低于 1.20 元；已经达到最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的，应当结合污染防治形势等进一步提高污水处理收费标准；未征收污水处理服务费的市、县和重点建制镇，最迟应于 2015 年底前开征，并在 3 年内建成污水处理厂投入运行。该通知的推行将会提高污水处理服务费的收取标准，且处理费收取面明显拓宽，将有效提高污水处理企业发展的积极性，未来污水处理率有望显著提高，污水处理市场将会明显受益。2016 年 12 月，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部联合印发了《水利改革发展“十三五”规划》（以下简称《规划》）。规划指出，在“十三五”期间，我国将以江河流域系统整治和水生态保护修复为着力点推进生态文明建设，明确到 2020 年，县城、城市污水处理率分别达到 85%、95%。

综上所述，中诚信证评认为在中国城市化进程以及工业化进程加速推动下，污水排放量仍将保持稳步增长。考虑到中国污水处理率尤其是县、镇级污水处理率仍存在一定的提升空间，因此我们认为中国污水处理行业仍会保持旺盛的市场需求。

佛山市南海区经济概况

2017 年南海区实现地区生产总值 2,692.13 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 48.10

亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 1,533.24 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 1,110.79 亿元，增长 9.2%。在第三产业中，批发和零售业增长 4.7%，交通运输、仓储和邮政业增长 5.0%，住宿和餐饮业增长 2.4%，金融业增长 0.9%，房地产业增长 11.2%，营利性服务业增长 23.6%，非营利性服务业增长 6.0%。第一、二、三次产业增加值比例为 1.8: 57.0: 41.2。

2017 年南海区规模以上工业增加值 1,296.53 亿元，比上年增长 9.2%。其中：先进制造业增加值 526.21 亿元，占规上工业比重的 40.6%；高技术制造业增加值 176.98 亿元，占规上工业比重的 13.7%；民营工业增加值 813.09 亿元，增长 9.7%。按经济类型分：集体企业增加值 18.99 亿元，增长 9.4%；股份合作企业增加值 0.92 亿元，增长 62.1%；股份制企业增加值 761.48 亿元，增长 9.5%；外商及港澳台商投资企业增加值 465.71 亿元，增长 9.3%。其他经济类型企业增加值 49.43 亿元，增长 4.5%。轻工业增加值 495.26 亿元，增长 9.3%；重工业增加值 801.27 亿元，增长 9.2%。

2017 年南海区固定资产投资 1,315.62 亿元，比上年增长 22.0%。其中工业投资 378.86 亿元，增长 12.8%；批发零售、住宿和餐饮业投资 6.49 亿元，减少 68.8%；房地产开发投资 602.71 亿元，增长 24.8%。全年商品房销售额 1,485.25 亿元，增长 49.2%。

总体看来，佛山市南海区经济运营良好，为公司提供了良好的发展环境。

竞争优势

区域市场垄断优势

公司目前是佛山市南海区最大的集供水、污水处理、燃气处理和固废处理业务于一体的运营主体，截至 2018 年 6 月末，在南海区内，公司自来水供水量占比 90% 以上，污水处理量占比达到了 64.34%，区位优势明显。

公司整合了南海区供水终端市场，基本实现南海区供水业务总覆盖；同时公司燃气业务通过并购重组实现市场份额的扩大及燃气收入的持续增长；随着公司污水处理和固废处理业务的进一步发展，

公司打造的环境产业链条进一步完善，公司将成为系统化的环境服务投资商和运营商，在南海区市政公用行业和环境治理方面的地位将得到显著增强，同时公司还将利用系统化的优势，积极向外拓展。

环境服务产业链趋于完善，固废处理业务已初具影响力

公司已形成包括供水、污水处理、固废处理、城市燃气供应等循环相扣的完整环保产业链条，具备为城市提供环境服务可持续发展规划、提供综合环境服务的能力。公司建成的南海固废处理环保产业园，具备从生活垃圾收运、垃圾处理（含餐厨垃圾处理）、污泥处理、渗滤液及灰渣处理的完整产业链，是国内固废处理服务领域唯一一家可以提供完整固废处理服务的公司，且建设与运营水平处于

全国前列，形成了固废处理的竞争优势。

业务运营

公司围绕“成为领先的生态环境服务商”的战略目标，目前主要致力于自来水供应、燃气供应、污水处理和固废处理等业务发展，使得公司成为南海区最主要的综合性公用事业运营主体。2015~2017年末，公司营业总收入分别为33.57亿元、36.90亿元和42.02亿元。同期公司主营业务收入分别为32.15亿元、35.12亿元、39.21亿元。2018年1~6月，公司收入为22.89亿元，主营业务收入21.21亿元。其中，固废处理业务、燃气业务和供水业务对公司的收入贡献较大。

表 3：2015~2018.Q2 公司各主营板块收入情况

单位：亿元

板块	2015年		2016年		2017年		2018年1-6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
固废处理业务	10.02	31.17%	13.28	37.81%	14.21	36.24%	8.02	37.79%
燃气业务	13.41	41.71%	11.63	33.12%	14.14	36.06%	7.91	37.30%
供水业务	6.99	21.74%	8.61	24.52%	8.98	22.90%	4.25	20.03%
污水处理业务	1.73	5.38%	1.60	4.56%	1.88	4.80%	1.03	4.88%
合计	32.15	100.00%	35.12	100.00%	39.21	100.00%	21.21	100.00%

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

固废处理业务

固废处理板块是公司的主导产业之一，是公司收入的重要构成部分，且在其长期发展规划中占有重要地位。公司固废处理业务主要包括前端的垃圾集中压缩转运，中端的垃圾填埋、生活垃圾焚烧发电、污泥干化处理、餐厨垃圾处理，以及末端的渗滤液处理、飞灰处理在内的全产业链覆盖。

目前公司固废处理业务主要为生活固废处理业务，采用BOT或PPP模式，在特许经营的范围内提供相应服务。未来公司将开展工业固废处理业务，计划采用市场化的经营模式，由公司和工业客户签订处理服务协议。

2015~2017年公司固废处理业务收入分别为10.02亿元、13.28亿元和14.21亿元，2016年随着福清二期和黄石二期扩建的完成以及并购的增加，公司固废业务发展迅速，实现收入13.28亿元，同比增

长32.57%；2017年公司收入同比增长7.01%。

垃圾处理能力方面，2015~2017年，公司垃圾焚烧处理能力分别为14,350吨/日、15,350吨/日和18,350吨/日，呈逐年上升趋势。2016年公司通过购买漳州中雁生态能源有限公司（以下简称“漳州中雁”）70%股权，获得漳州南部生活垃圾焚烧发电厂特许经营权，提高了公司垃圾发电业务能力，同期又通过收购哈尔滨、大庆以及牡丹江有机垃圾处理项目，新增餐厨垃圾处理能力550吨/日以及粪便处理能力50吨/日；2017年公司新增3个垃圾焚烧业务特许经营权项目，分别为佛山市南海区垃圾焚烧发电厂提标扩能工程项目（BOT）、广东省开平市固废综合处理中心一期一阶段PPP特许经营项目和饶平县宝斗石生活垃圾填埋场升级改造及综合处理资源化利用工程PPP项目（目前仍在筹建中），使得当年垃圾焚烧发电处理能力增加3,000吨/日至18,350吨/日（其中已投产运营项目的能力为11,300

吨/日，仍处于在建或拟建期间项目的能力为7,050吨/日)。2015~2017年，公司垃圾焚烧处理量持续增长，分别为308.53万吨、384.96万吨和396.97万吨。同期，公司分别实现上网电量8.20亿千瓦时、10.91亿千瓦时和12.05亿千瓦时，呈上升趋势。公司垃圾焚烧产生的电力除自身生产用电外，全部用于对外供电，2017年售电量约为生产电量的83.72%。焚烧、发电收入在焚烧发电处理收入中比重1: 1.82。

截至2018年6月末，垃圾焚烧处理能力为18,350吨/日，同期，垃圾处理量和上网电量分别为214.78万吨和6.59亿千瓦时。从上网电价来看，近年来均为0.65元/千瓦时。

表 4：2015~2018.Q2 公司垃圾焚烧处理及发电情况

	2015	2016	2017	2018.Q2
垃圾焚烧处理量(万吨)	308.53	384.96	396.97	214.78
垃圾焚烧处理能力(吨/日)	14,350	15,350	18,350	18,350
发电量(亿千瓦时)	9.86	13.09	14.39	7.78
上网电量(亿千瓦时)	8.20	10.91	12.05	6.59
上网电价(元/千瓦时)	0.65	0.65	0.65	0.65

注：以上垃圾焚烧处理能力均为合同约定的处理能力。
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

垃圾转运系统建设方面，2015~2018年6月，公司垃圾转运生产量和销售量分别为106.13万吨、118.08万吨、122.13万吨和70.48万吨。截至2018年6月末，公司投资建立垃圾转运站11个，转运垃圾能力达到5,000吨/日。

2016年，公司与德国瑞曼迪斯签署《合资经营协议》，共同出资成立佛山市瀚蓝瑞曼迪斯环境服务投资有限公司(公司占51%股权)，在佛山市南海区与三水区建立一个涵盖工业危险废物收集、运输、存放、综合再利用、焚烧及填埋的综合性处理中心。合作的实体项目佛山绿色工业服务中心工程(南海)，已取得广东省环保厅环评批复，预计收集处理危险废物总规模为9.3万吨/年。截至2018年6月末，该项目设备仍在招标阶段，尚未生产运营。

整体看来，随着公司加大对固废处理业务投入，公司固废处理能力不断增强。此外南海固废处理环保产业园也成为了公司保持高标准的建设及运营管理的基础，增强了公司在固废处理业务板块

的竞争优势。若与德国瑞曼迪斯公司合作项目开展顺利，公司将进一步拓展危废处理业务。但中诚信证评也注意到公司固废处理业务若因自然灾害或操作不当将引发对水体、大气以及土壤等产生二次污染，中诚信证评对此将保持关注。

燃气业务

公司燃气业务始于2014年，公司通过成功收购佛山市南海燃气发展有限公司(以下简称“燃气发展”)30%的股权进入燃气供应市场。公司燃气发展业务主要涉及天然气及液化石油气的供应及相关配套业务，燃气的输送范围为南海区，截至2018年1月末，公司对燃气发展持股比例为100%。

2015~2017年公司燃气板块业务实现营业收入分别为13.41亿元、11.63亿元和14.14亿元。2015年，南海区为限制高污染高能耗而强推清洁能源使用了有力政策，同时，公司积极推进并全面完成了南海区燃气管网铺设工作，发展铝型材管网铺设，故当年营业收入较高；2016年由于销售及采购价格同比下滑且液化气撤销部分充气网点导致营业收入下降；2017年公司对工业用户采取优惠气价政策带动燃气需求上升，同时，部分污染企业因环保政策要求转用天然气，燃气业务收入同比增长21.57%。

从燃气采购模式来看，佛山市南海燃气有限公司(以下简称“南海燃气”)是南海区天然气的唯一供应商，而液化气市场呈共同竞争状态。公司根据审核的气源年度采购计划签订长期购销合同，根据计划量、实际库存量以及市场情况调整实际采购量。2015-2017年，公司天然气采购量分别为32,119万立方米、33,670.09万立方米和43,161万立方米；液化气采购量分别为1.96万吨、1.96万吨和2.43万吨，总体呈上升趋势。2018年1~6月，公司采购天然气23,513.46万立方米，液化气采购量为11,979.54吨。公司燃气采购模式以天然气采购为主。从采购价格来看，液化气采购价格根据市场价格随时波动，每月询价一次，每10天结算一次。而天然气采购方面，佛山高压供应的一期气按照合同价进行采购，零担气、海气按照市场价浮动，西二线气价格亦按合同价格进行采购，每两周结算一次；自行采购的LNG每月询价一次，每月结算一次。

从销售模式来看，公司的燃气销售主要集中在南海地区，其主要原因是管道燃气不易扩展的天然特性。公司通过管网将管道气输送到用气用户，或通过瓶装液化气供应点销售瓶装气，终端用户主要为工业用户、商业用户和居民用户等，其中以工业用户居多。2015-2017年，公司天然气销售量分别为31,534万立方米、32,687.83万立方米和41,776万立方米；液化气销售量分别为2万吨、2.01万吨和2.47万吨，整体呈上升趋势。2018年1~6月，公司天然气销售量达22,870.33万立方米，液化气销售量达12,265.63吨，公司拥有瓶装液化气供应网点6个。

从燃气价格来看，2017年公司对工业用户采取优惠气价政策，当年天然气销售价格3.09元/立方米，同比下降6.08%。同时，随着政策提倡进一步提高天然气价格市场化，将对公司燃气业务板块未来的收入情况产生明显影响。受气源价格上升影响，2017年液化气销售价格由上年的4,464.24元/吨增至4,947.04元/吨。2018年1~6月，受市场行情影响，公司天然气和液化气销售价格分别上升至3.18元/立方米和5,216.17元/吨。

总体来看，南海燃气作为南海地区唯一的供应商，使得公司在天然气供应方面占据较大市场份额；近年来公司燃气购销量保持一定的增长，燃气业务保持较好发展。

供水业务

公司拥有供水服务全产业链，其中包括取水、制水、输水到终端的客户服务，其业务区域主要集

中在佛山市南海区。公司的供水面积约1,200平方公里，服务人口约130万人，公司在佛山市的市场占有率为31.78%。2015-2017年供水业务板块收入分别为6.99亿元、8.61亿元和8.98亿元，呈逐年增长态势。2016年受益于水价上调以及新增樵南水务的供水业务，公司供水业务收入同比上升23.03%；2017年受售水量增加影响，公司供水主营业务收入同比上升4.33%。

公司通过增资方式，于2015年获得佛山市南海大沥水务有限公司、佛山市南海区樵南水务有限公司（以下简称“樵南水务”）等两家公司60%的股权，并将其纳入并表范围。通过此次增资，公司完成了对大沥镇和西樵镇的供水整合工作。公司供水业务主要集中在南海区域，一系列整合措施基本实现了南海区供水区域的全覆盖，制水能力也达到了136万立方米/日，为南海区实现安全优质供水、同城同价同服务奠定了基础。

近年来公司所控制的供水终端市场的不断扩大。2015~2018年6月末，公司供水量分别为37,869.57万立方米、43,511.02万立方米、43,896.10万立方米和21,051.07万立方米，同期售水量分别为38,704.11万立方米、40,569.61万立方米、42,429.09万立方米和20,214.82万立方米。水价方面，2016年受益于南海区水价上调，当年水价由上年的1.81元/立方米增至2.19元/立方米，2018年1~6月，水价由2.19元/立方米降至2.17元/立方米。截至2018年6月末，公司水网管道达3,904.70km。

表 5: 2015~2018年6月末，公司供水业务指标

指标	2015年	2016年	2017年	2018年1-6月
设计日制水能力（万立方米/日）	136	136	136	136
供水量（万立方米）	37,869.57	43,511.02	43,896.10	21,051.07
售水量（万立方米）	38,704.11	40,569.61	42,429.09	20,214.82
销售平均水价（元/立方米）	1.81	2.19	2.19	2.17

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

售水结构方面，公司提供趸售自来水和直供水，自2015年开始公司调整了供水模式，从原来的趸售制供水向直供水模式倾斜；从原来的以批发为主转变为以零售到户为主。趸售水模式即在部分区域供水量较少不能满足用水需求时，向较大规模供水水站供水。2015~2018年6月，趸售制分别售水

7,033.52万立方米、6,598.36万立方米、6,436.56万立方米和3,266.97万立方米，占总售水量的比例分别为18.17%、16.26%、15.17%和16.16%。其中，2015~2018年6月，趸售制中村级水站售水量占总售水量的比重较镇级趸售水高，分别为14.83%、13.19%、15.17%和16.16%。直供水即采用直接装表

计度的供水方式供水。2015~2018年6月直供水分别售水31,670.59万立方米、33,971.25万立方米、35,992.52万立方米和16,947.85万立方米，占总售水量的比例分别为81.83%、83.74%、84.83%和83.84%。

同期直供水售水比例中，居民直供水比例分别为29.50%、32.07%、34.84%和36.55%，非居民直供水比例分别为51.72%、51.09%、49.40%和46.70%，以非居民用户为主。

表 6：2015~2018 年 6 月，公司售水结构

单位：万立方米、%

类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-6 月	
	售水	占比	售水	占比	售水	占比	售水	占比
趸售	7,033.52	18.17	6,598.36	16.26	6,436.56	15.17	3,266.97	16.16
镇级趸售水	1,291.98	3.34	1,248.48	3.08	--	--	--	--
村级趸售水	5,741.54	14.83	5,349.88	13.19	6,436.56	15.17	3,266.97	16.16
直供	31,670.59	81.83	33,971.25	83.74	35,992.52	84.83	16,947.85	83.84
居民	11,416.66	29.50	13,011.24	32.07	14,784.05	34.84	7,389.48	36.55
非居民	20,017.55	51.72	20,728.32	51.09	20,958.77	49.40	9,440.62	46.70
特种行业	236.38	0.61	231.70	0.57	249.71	0.59	117.74	0.58
合计	38,704.11	100.00	40,569.61	100.00	42,429.09	100.00	20,214.82	100.00

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

水费收缴方面，目前公司自建收费点17个，合作代收银行39个，近年来公司水费回收率均保持在99%左右，保证了经营现金流的稳定回流。

水源和水质保证方面，公司主要水源吸水口位于佛山市南海区狮山镇小塘狮山林场跃进分场第二水厂和新桂城水厂上游大约3KM处的北江干流河段，水源地保护区周围无重大污染源，符合集中式供水的地表水水源水质要求。另外，公司历来重视产品质量，采用国际国内较先进的生产技术，工艺合理，设备先进，自动化程度较高，生产的自来水质量指标优于国家卫生标准。同时，建立原水水质实时监测和预警系统，研究和建立原水水质突发性污染应急处理系统，以便及时妥善处理水质安全事件。

供水资产分布方面，公司目前下设水厂为桂城水厂、第二水厂、九江水厂和樵南水务，合计日制水能力为136万立方米。水厂改建项目方面，桂城水厂整体迁移工作已于2015年全面完成。截至2018年6月末，公司在建工程第二水厂四期工程项目计划总投资2.5亿元，已投资0.69亿元，预计2018年年底完工，该项目完工后，可提升供水能力25万立方米/日，继续扩大公司的供水产能，强化南海区的供水安全保障。

表 7：截至 2018 年 6 月末公司供水资产分布情况

水厂	日制水能力 (万立方米)	平均日供水量 (万立方米)
桂城水厂	0	0
第二水厂	113	97.48
九江水厂	13	8.13
樵南水务	10	10.69
合计	136	116.30

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，受益于售水量的增加，公司供水业务营业收入稳步上升。公司供水业务在南海区市场占有率较高，水费回收率较好，是公司稳定的收入来源之一。

污水处理业务

公司污水处理业务包括生活污水处理和工业废水处理。污水处理业务中的生活污水处理运营模式分为BOT和TOT模式，工业废水处理业务目前尚未开展，未来将采用市场化的经营模式，由公司和工业客户签订处理服务协议。

2016年4月，公司对佛山市南海瀚泓污水处理系统管理有限公司（以下简称“瀚泓公司”）增资，获得南海区污水管网和泵站的委托运营权。公司污水收集网主要是收集城市生活污水，覆盖范围为南海区7个镇街，截至2017年末，公司污水收集网为643.40km，较上年增加316.40km；服务人群达106

万人，较上年增加16万人。

公司污水处理业务由下属9家污水处理公司进行管理，在南海区的污水处理市场份额为64.34%。2015~2018年6月污水处理业务收入分别为1.73亿元、1.60亿元、1.88亿元和1.03亿元。2016年因佛山西站建设，公司美佳东南污水厂（以下简称“美佳污水厂”）进行搬迁，公司污水处理业务收入同比下降7.77%；2017年因污水管网运营收入增加，污水处理业务收入同比上升17.85%。

公司2015~2017年全年污水处理量分别为16,574.30万吨、15,766.03万吨和15,855.06万吨。2016年受美佳污水厂搬迁影响，污水处理量同比下降4.88%；2015~2017年污水结算量分别为20,148.33万吨、19,808.51万吨和19,861.02万吨。2018年1~6月公司污水处理量为8,198.31万吨，结算量为10,204.18万吨。污水处理单价方面，近年来公司污水处理单价相对稳定，2017年及2018年1~6月，公司污水处理单价较往年略有下降。

结算方面，根据公司与政府签订的BOT（或TOT）协议以及公司每月实际的污水处理量，政府于次月20号左右将污水处理费划拨至公司专用账户。由于公司与当地政府签订了“照付不议”协议，在污水处理厂利用率较低时，政府要根据“保底利用率”向公司支付污水处理费。

2017年11月，公司通过下属全资子公司佛山市南海瀚蓝污水处理投资有限公司对佛山市南海区蓝湾水环境投资建设有限公司（以下简称“蓝湾公司”）进行增资，增资后持有蓝湾公司90%股权，蓝

湾公司负责南海区里水河流域治理项目建设及运营管理。里水河流域治理工程是广佛跨界河涌治理重点项目，包括3条主干涌及99条支涌，共110条内河涌的水利工程、生活污水收集处理工程、工业污水收集与预处理工程、生态景观系统工程、智慧水务工程、湿地工程等，涉及面积66平方公里。通过投资里水河流域治理项目，公司将进入水环境治理领域，进一步延伸生态环境服务和水务产业链，有利于促进水务产业链的整合优化和协同，为公司创造新的利润增长点。

在建工程方面，公司主要在建工程有三个，分别是里水大石污水处理厂项目、大沥镇工业废水处理厂项目和平洲污水处理厂提标改造升级工程项目。里水大石污水处理厂该项目自2014年10月开工建设，并在2015年10月份成功进行了首次调试。项目投资将近6,207万元，设计日处理污水量为2万吨。目前，周边截污主管网建设基本完成，二级管网正在加紧推进当中，2017年7月通水调试，现正处于试运行阶段。大沥镇工业废水处理厂项目自2015年6月开工建设，投资将近10,252万元，设计日处理污水量为2万吨，2018年3月通水调试。平洲污水处理厂提标改造升级工程项目自2017年9月开工建设，预计投资31,385万元，设计日处理污水量为16万吨，预计2018年完工。

总体看来，随着公司对蓝湾公司增资以及污水处理项目的陆续完工，未来污水处理业务规模有望进一步拓展。

表 8：2015~2018 年 6 月末，公司污水处理情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
污水处理能力（万立方米/日）	53.80	56.30	58.30	60.30
污水处理量（万吨）	16,574.30	15,766.03	15,855.06	8,198.31
污水结算量（万吨）	20,148.33	19,808.51	19,861.02	10,204.18
污水处理平均单价（元/吨）	0.94	0.94	0.92	0.92

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司治理

治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》等法律法规的规定，建立了以股东大会、董事会、监事会及管理层为主的决策、监督与经营管理体系，形成股东、

管理层以及监管方相互制衡的治理结构。

公司董事会下设审计委员会、薪酬与考核委员会、战略委员会以及提名委员会。公司的审计委员会由董事会直接领导，公司制定了《内部审计工作细则》，明确了内部审计部门的工作职责和工作原则。公司制订了股东大会议事规则、董事会议事规

则以及监事会议事规则，此外，公司还对董事会各专门委员会制定了实施细则，制定了总经理工作细则等相关制度，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层的职权范围、议事规则和决策机制。

公司董事会包括1名董事长、1名副董事长、4名董事和3名独立董事；公司设立监事会主席1名和监事2名。董事及独立董事不得兼任监事，监事的任期每届为三年，监事任职届满，连选可以连任。

公司的内部控制方面，公司结合自身的经营目标和具体情况制定了完整的管理及内部控制制度，并随着公司的业务发展变化不断调整。公司内部控制建设以风险控制为核心，以规范经营、防范和化解风险为基点，主要体现在采购、生产管理、项目管理以及对子公司的管理等几个方面。

采购方面，公司制定了《采购管理规定》、《仓库管理规定》等一系列采购及付款管理制度，对原材料采购的主要环节作出了明确规定，确保所有收到的物料及相关信息均经处理并且及时供生产、仓储及其他相关部门使用，保证物料采购有序进行。

生产方面，公司制定了《安全生产管理规定》、《生产设备管理规定》等多个管理制度，规定了公司的生产管理标准和要求，控制公司生产管理环节的主要风险。

投资及项目管理方面，公司在保障对外投资保值、增值的目标下，对投资活动所涉及的主要业务活动如审批权限、投资的决策程序、投资的转让与收回、对外投资的财务管理及审计等方面进行了规定。公司的工程项目管理主要立足于承包过程的公平、公开、透明，提高设计的可靠性，侧重于保证重大项目可研及论证的充分性、科学性，以达到有效控制项目成本、确保工程质量，保证项目按期完成的目标。

公司对下属子公司的管理主要通过股东会及委派董事、监事、高级管理人员对控股子公司实行控制管理，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入公司统一的管理体系并制定统一的管理制度。公司各职能部门对应子公司的相关业务和管理进行指导、服务和监督。

公司经营班子设有内审部、社会责任部、财务部、投资发展部、人力资源部、安全管理部、党群

工作部和办公室等。各部分根据职能分工各司其职，能够较好满足公司经营需要。

整体来看，公司制定了较为完整的管理架构和制度，能够结合公司自身的需要和发展，控制主要环节的风险，组织架构清晰，职能分工明确，能够较好保证公司运营管理需要。

战略规划

“十三五”期间，公司将持续聚焦环境服务产业，继续坚持积极的业务扩张策略，进一步实现产业链延伸，以固废处理业务为核心进行扩张。公司将加强业务整合和管理变革，积极推动产业及业务协同，继续推动总部、事业部相关职能及业务的整合优化，实现资源共享、信息协同，降低管理运营成本。通过积极业务扩张、加强资本运作、完善公司治理及管控模式、推动体制机制变革、加强人力资源体系建设等，以“地球公民 自然与善”为核心价值观，将瀚蓝环境打造成为“领先的生态环境服务商”。

公司未来将全力推进第二水厂四期项目的扩建、里水河流域治理项目、佛山绿色工业中心项目、南海垃圾焚烧提标扩能工程、创冠晋江提标改建项目、创冠安溪改扩建项目、创冠廊坊改扩建项目等项目建设，培育新的利润增长点；以现有项目和区域为依托，以点带面，积极寻求新的市场机遇，争取取得新的突破；把握机会实施产业并购，争取获得新项目。

财务分析

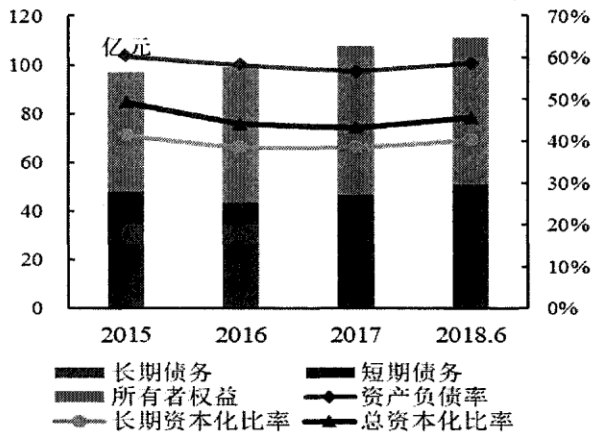
以下分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）有限公司审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年二季度财务报表。

资本结构

近年来受益于对多家公司的并购，公司在业务范围及区域拓展上均取得较快发展，业务规模增长较快，公司资产规模呈现稳定增长态势。2015~2018 年 6 月末，公司总资产分别为 123.59 亿元、132.73 亿元、141.13 亿元和 146.05 亿元；同期，负债总额分别为 74.45 亿元、77.33 亿元、80.15 亿元和 85.71 亿元。所有者权益方面，得益于留存收益的积累，

近年来，公司所有者权益规模整体呈上升趋势，2015~2018年6月末，公司所有者权益分别为49.14亿元、55.40亿元、60.98亿元和60.34亿元。财务杠杆方面，2015~2018年6月末，公司资产负债率分别为60.24%、58.26%、56.79%和58.69%；同期，总资本化比率分别为49.24%、44.06%、43.21%和45.68%。

图2：2015~2018年6月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主。2015~2018年6月末，公司流动资产分别为19.31亿元、18.05亿元、21.02亿元和22.26亿元，占同期总资产的比重分别为15.62%、13.60%、14.89%和15.24%。截至2017年末，公司流动资产为21.02亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成，上述科目占当期总流动资产的比重分别为61.59%、16.16%和8.77%。货币资金为12.95亿元，除少量保函保证金外，公司货币资金不存在抵押、冻结，或有潜在收回风险的情形，流动性较好；应收账款余额为3.40亿元，前五大应收账款占比45.48%，前五大应收账款主要来自供电公司且账期都在两年内；存货余额为1.84亿元，主要系工程施工项目。

非流动资产方面，2015~2018年6月末，公司非流动资产分别为104.28亿元、114.68亿元、120.11亿元和123.79亿元，占同期总资产的比重分别为84.38%、86.40%、85.11%和84.76%。截至2017年末，公司非流动资产为120.11亿元，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，上述科目占当期非流动资产的比重分别为28.59%、12.07%和51.70%。公司固定资产为34.34亿元，主要是管道沟槽、钢管设备设施等；公司在建工程为14.49亿元，主要

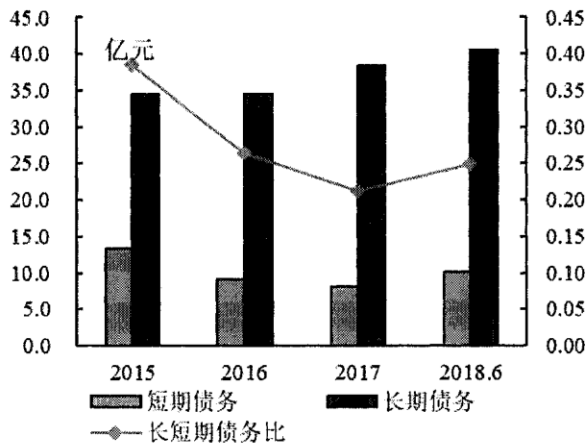
为瀚蓝广场、大连一期垃圾发电项目和哈尔滨餐厨项目等；公司无形资产为62.09亿元，主要系2.10亿元的土地使用权和59.65亿元的特许经营权。

负债结构方面，公司以非流动负债为主。流动负债方面，2015~2018年6月末，公司流动负债分别为32.21亿元、30.64亿元、29.64亿元和32.93亿元，占同期总负债的比重分别为43.26%、39.62%、36.99%和38.42%。截至2017年末，公司流动负债为29.64亿元，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，上述科目占当期流动负债的比重分别为33.44%、22.67%和25.93%。2017年末公司应付账款为9.91亿元，账款超过一年的大额应付款项合计2.47亿元，主要为未结算工程款；同期其他应付款为6.72亿元，其中账龄超过一年的其他应付款为3.54亿元，主要是应付公司参股股东创冠环保（香港）有限公司股权转让款、天然气保证金押金以及应付惠安县国家税务局税款；公司一年内到期的非流动负债为7.69亿元，主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成。此外，2017年公司新增短期借款0.45亿元，全部系信用借款。

非流动负债方面，2015~2018年6月末，公司非流动负债为42.25亿元、46.69亿元、50.50亿元和52.78亿元，占同期总负债的比重分别为56.74%、60.38%、63.01%和61.58%。公司非流动负债主要是长期借款、应付债券和递延收益，2017年末分别占非流动负债总额的52.77%、19.69%和20.28%。2017年末公司长期借款余额26.65亿元，主要为质押借款、保证借款和信用借款，利率区间为：4.41%~5.39%；同期应付债券余额9.95亿元，系2016年发行的5年期公司债券；公司递延收益为10.24亿元，主要系分期结转入政府补助。

债务期限结构方面，2015~2018年6月末，公司总债务分别为47.68亿元、43.62亿元、46.40亿元和50.74亿元。2015~2018年6月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.39倍、0.26倍、0.21倍和0.25倍，近三年公司的短期偿债压力有所下降，公司债务以长期债券为主，债务结构合理。

图 3: 2015~2018 年 6 月末公司长短期债务情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

总体看来, 得益于公司业务规模扩大以及项目建设的不断深入, 公司总资产及负债规模均呈增长态势。随着公司自有资本实力增强, 公司债务结构合理, 整体财务结构较稳健。

盈利能力

公司业务主要包括固废处理、燃气供应、自来水供应和污水处理四大业务板块。得益于公司近年来业务区域的不断扩展及业务规模的不断扩大, 使得公司盈利能力不断增强。2015~2017 年末, 公司营业总收入分别为 33.57 亿元、36.90 亿元和 42.02 亿元。同期公司主营业务收入分别为 32.15 亿元、35.12 亿元、39.21 亿元。随着公司不断并购固废处理业务以及南海区供水价格上调, 2016 年固废处理业务和供水业务收入增长较快。2017 年受污水管网运营收入增加、公司对工业用户采取优惠气价政策及部分污染企业因环保政策要求转用天然气等因素影响, 污水处理和燃气业务收入增长较快, 分别同比上升 17.85% 和 21.57%。2018 年 1~6 月, 公司营业总收入 22.89 亿元。

毛利率方面, 2015~2018 年 1-6 月, 公司综合毛利率分别为 31.48%、32.39%、31.63% 和 33.97%, 近年来较平稳。分板块来看, 固废处理业务方面, 2015~2018 年 1-6 月, 固废处理板块毛利率分别为 42.86%、39.86%、40.05% 和 39.24%, 2016 年毛利率下降 3.00 个百分点, 主要是由于 2016 年增值税调整所致, 2017 年毛利率基本与上年持平; 燃气业务方面, 2015~2018 年 1-6 月, 燃气业务毛利率分别为 25.24%、27.62%、21.05% 和 23.37%, 2016 年受国际油价影响, 天然气以及液化气销售价格有所下降, 公司燃气业务实现 11.63 亿元, 同比下降 13.25%, 但公司销售价格下滑幅度小于采购价格下滑幅度, 同期毛利率为 27.62%, 同比增加 2.38 个百分点。2017 年受天然气和液化气购销差价同比减少、上年同期退税冲减了成本、新增溢价收购瀚蓝能源经营权摊销等影响, 当年燃气业务毛利率下降了 6.57 个百分点; 供水方面, 2015~2018 年 1-6 月, 供水业务毛利率分别为 21.84%、24.08%、28.85% 和 30.67%, 2016 年随着南海区水价上调以及新增樵南水务供水业务, 公司毛利率上升 2.24 个百分点至 24.08%。2017 年公司供水毛利率同比上升 4.77 个百分点, 主要是收入保持平稳增长的同时, 当年公司电费、修理费等成本以及平均水损有所下降所致; 污水处理方面, 2015~2018 年 1-6 月, 污水处理毛利率分别为 34.07%、28.47%、37.27% 和 41.21%, 2016 年随着增值税政策调整, 公司污水处理毛利率下降 5.60 个百分点至 28.47%。2017 年污水处理毛利率提升了 8.80 个百分点, 主要是电费、修理费等同比减少较多及新增污水管网运营收入所致。

表 9: 2015~2018 年 6 月, 公司主营业务收入结构及毛利率情况

板块	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
固废处理	10.02	42.86	13.28	39.86	14.21	40.05	8.02	39.24
燃气业务	13.41	25.24	11.63	27.62	14.14	21.05	7.91	23.37
供水业务	6.99	21.84	8.61	24.08	8.98	28.85	4.25	30.67
污水处理	1.73	34.07	1.60	28.47	1.88	37.27	1.03	41.21

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

三费方面, 公司的期间费用中管理费用和财务费用占比较高, 其中管理费用主要系人员工资和技

术科研费等, 财务费用则主要系公司融资产生的利息支出。2015~2018 年 1-6 月, 期间费用分别为 5.39

亿元、5.43亿元、5.42亿元和2.81亿元，同期三费收入占比分别为16.05%、14.71%、12.91%和12.29%，呈下降趋势，期间费用规模控制较好。

表 10: 2015~2018 年 1-6 月公司期间费用分析

项目	单位: 亿元			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
销售费用	0.75	0.71	0.70	0.32
管理费用	2.18	2.65	2.94	1.46
财务费用	2.46	2.07	1.79	1.03
三费合计	5.39	5.43	5.42	2.81
营业总收入	33.57	36.90	42.02	22.89
三费收入占比 (%)	16.05	14.71	12.91	12.29

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

从利润构成来看, 2015~2018 年 1-6 月, 公司利润总额分别为 5.76 亿元、7.49 亿元、9.00 亿元和 6.41 亿元, 主要由经营性业务利润、营业外损益和其他收益构成。经营性业务利润方面, 受益于业务发展良好, 公司的经营性业务利润呈上升趋势, 2015~2018 年 1-6 月, 经营性业务利润分别为 4.92 亿元、6.14 亿元、7.44 亿元和 4.80 亿元; 营业外损益方面, 2015~2018 年 1-6 月, 营业外损益分别为 0.78 亿元、1.39 亿元、0.38 亿元和 0.03 亿元, 2016 年公司营业外损益同比提高 78.76%至 1.39 亿元, 公司营业外收入主要为增值税即征即退和桂城水厂迁移补偿款。2017 年公司计入“营业外收入”和“其他收益”的政府补助共计 1.49 亿元。2015~2016 年公司计入当期损益的政府补助分别为 0.44 亿元和 0.09 亿元。

总体来看, 公司各业务板块发展良好, 经营性业务利润稳步上升, 同时, 公司三费控制能力逐渐提升, 且政府补助对公司利润形成了良好补充, 为公司后续业务开展提供持续的资金保障。

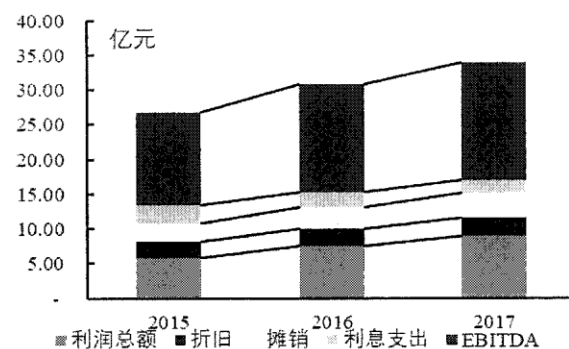
偿债能力

从偿债规模来看, 2015~2018 年 6 月末, 公司总债务分别为 47.68 亿元、43.62 亿元、46.40 亿元和 50.74 亿元, 其中同期长期债务分别为 34.42 亿元、34.53 亿元、38.28 亿元和 40.60 亿元; 短期债务分别为 13.26 亿元、9.10 亿元、8.13 亿元和 10.13 亿元, 公司长期偿债压力加大。

获现能力方面, 公司 EBITDA 主要包括利润总

额、利息支出及折旧, 其中, 利润总额是其主要原因。2015~2017 年, 公司 EBITDA 分别为 13.38 亿元、15.35 亿元和 16.96 亿元。偿债指标方面, 2015~2017 年, 公司总债务/EBITDA 分别为 3.56 倍、2.84 倍、2.74 倍; 同期, EBITDA 利息倍数分别为 4.56 倍、6.47 倍和 8.21 倍。EBITDA 规模的增加导致 EBITDA 对公司债务本息偿付的保障能力逐年上升。

图 4: 2015~2017 年公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

从经营活动现金流方面来看, 2015~2018 年 6 月末, 公司经营性净现金流分别为 12.63 亿元、11.79 亿元、15.09 亿元和 4.34 亿元; 2015~2017 年, 公司经营性净现金流/利息支出分别为 4.30 倍、4.97 倍和 7.30 倍; 2015~2017 年, 公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.26 倍、0.27 倍和 0.33 倍。经营活动净现金流对债务及利息的支出保障能力逐年提高。

表 11: 2015~2018 年 1-6 月公司偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.6
总资产 (亿元)	123.59	132.73	141.13	146.05
总债务 (亿元)	47.68	43.62	46.40	50.74
资产负债率 (%)	60.24	58.26	56.79	58.69
总资本化比率 (%)	49.24	44.06	43.21	45.87
经营活动净现金流 (亿元)	12.63	11.79	15.09	4.34
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.26	0.27	0.33	0.09
经营活动净现金流/利息支出 (X)	4.30	4.97	7.30	--
EBITDA (亿元)	13.38	15.35	16.96	--
总债务/EBITDA (X)	3.56	2.84	2.74	--
EBITDA 利息倍数 (X)	4.56	6.47	8.21	--

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

截至2018年6月末，公司获得银行授信总额75.96亿元，其中未使用的银行授信额度为35.52亿元，公司备用流动性一般。

受限资产方面，截至2018年6月末，公司受限资产主要包括账面价值50.39亿元的质押资产以及账面价值0.09亿元的货币资金，其中质押资产主要为BOT项目特许经营权项目收费权及其项下应收账款。

或有负债方面，截至2018年6月末，公司无对外担保。此外公司无重大未决诉讼。

整体来看，近年来受益于对多家公司的并购，业务规模增长较快，公司总资产和负债规模呈增长态势，公司未来建设项目对资金的需求量较大，未来偿债压力较大，但公司在经济发展良好的南海区具有垄断地位，且受益于固废处理、污水处理、供气以及供水良好的行业发展背景，随着业务扩展至全国，公司盈利能力将不断增强。

结 论

综上，中诚信证评评定瀚蓝环境股份有限公司主体信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定；评定“瀚蓝环境股份有限公司2018年可转换公司债券”信用等级为 AA^+ 。

关于瀚蓝环境股份有限公司 2018年可转换公司债券的跟踪评级安排

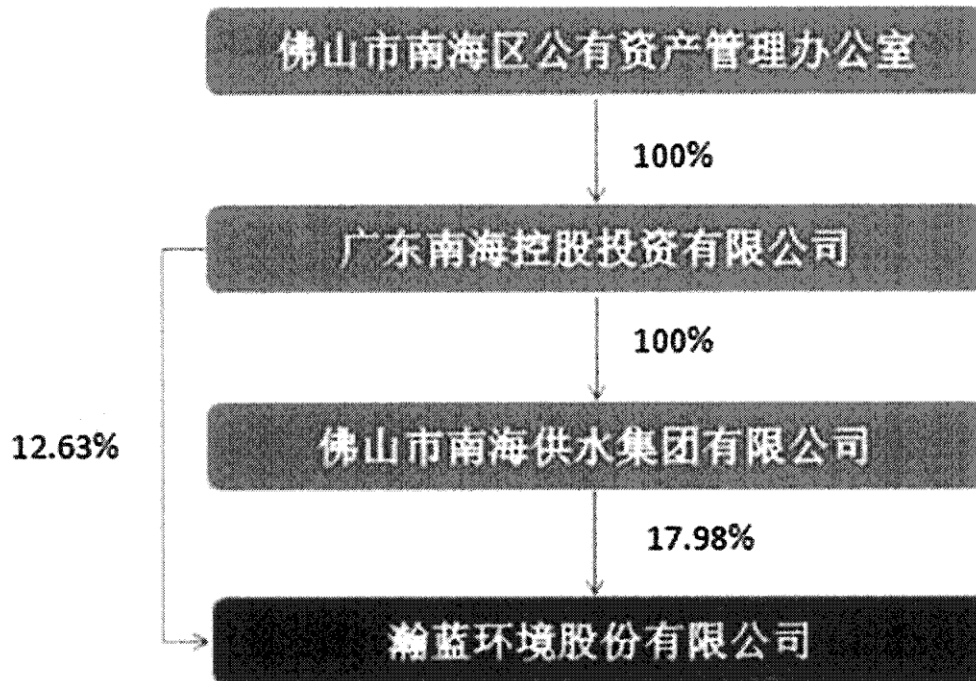
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等要素，对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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。

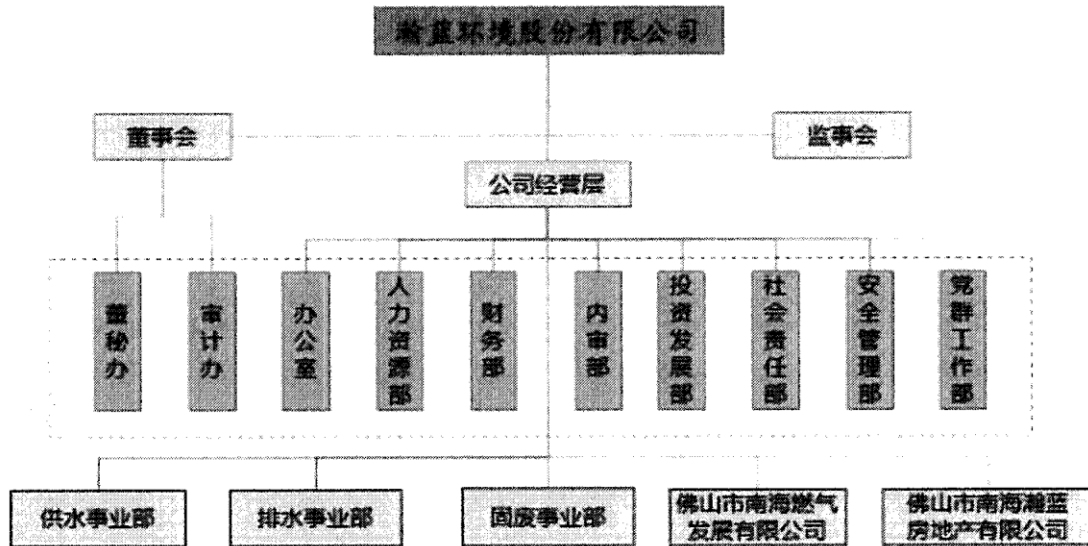
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：瀚蓝环境股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：瀚蓝环境股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：瀚蓝环境股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.6
货币资金	137,881.27	116,932.30	129,460.65	115,551.90
应收账款净额	24,202.63	26,190.87	33,974.04	53,701.29
存货净额	13,861.61	22,295.36	18,437.85	20,922.84
流动资产	193,092.43	180,504.74	210,186.11	222,604.77
长期投资	3,946.54	18,072.09	39,495.99	40,298.02
固定资产合计	475,047.25	470,364.54	488,511.38	493,455.10
总资产	1,235,928.40	1,327,267.19	1,411,268.53	1,460,481.87
短期债务	132,572.74	90,971.37	81,261.44	101,346.46
长期债务	344,183.03	345,259.78	382,754.31	406,006.88
总债务（短期债务+长期债务）	476,755.77	436,231.16	464,015.75	507,353.34
总负债	744,543.58	773,315.37	801,476.63	857,087.07
所有者权益（含少数股东权益）	491,384.83	553,951.82	609,791.91	603,394.80
营业总收入	335,696.72	369,034.46	420,208.07	228,905.76
三费前利润	103,087.59	115,696.18	128,590.52	76,097.35
投资收益	519.28	134.01	926.32	8,988.40
净利润	44,564.73	55,611.57	69,732.90	50,430.04
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,338,366.94	153,529.25	169,561.43	--
经营活动产生现金净流量	126,265.81	117,853.23	150,892.07	43,441.60
投资活动产生现金净流量	-168,222.45	-65,593.19	-127,848.87	-91,262.89
筹资活动产生现金净流量	94,592.75	-73,158.52	-10,461.90	33,965.17
现金及现金等价物净增加额	52,636.98	-20,882.08	12,581.30	-13,856.11
财务指标	2015	2016	2017	2018.6
营业毛利率（%）	31.48	32.39	31.63	33.97
所有者权益收益率（%）	9.07	10.04	11.44	8.36
EBITDA/营业总收入（%）	39.87	41.60	40.35	--
速动比率（X）	0.56	0.52	0.65	0.61
经营活动净现金/总债务（X）	0.26	0.27	0.33	0.09
经营活动净现金/短期债务（X）	0.95	1.30	1.86	0.43
经营活动净现金/利息支出（X）	4.30	4.97	7.30	--
EBITDA 利息倍数（X）	4.56	6.47	8.21	--
总债务/EBITDA（X）	3.56	2.84	2.74	--
资产负债率（%）	60.24	58.26	56.79	58.69
总资本化比率（%）	49.24	44.06	43.21	45.68
长期资本化比率（%）	41.19	38.40	38.56	40.22

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：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）

附五：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。



仅供上海中诚信环境股份有限公司2018年“轻批”使用

营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310118134618359H

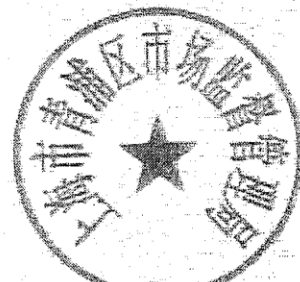
证照编号 29000000201711150322



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113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, 附一分支。
 【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】



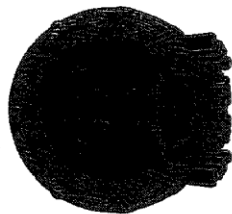
登记机关



2017年11月15日

仅供“翰墨环境股份有限公司”2018年印制使用

“门牌号”使用



中华人民共和国

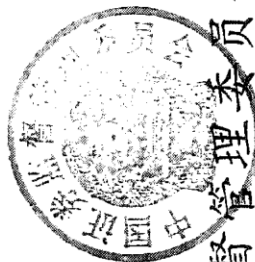
证券市场资信评级业务许可证

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
法定代表人: 闫衍

注册地址: 上海市青浦区工业园区郑一工业区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

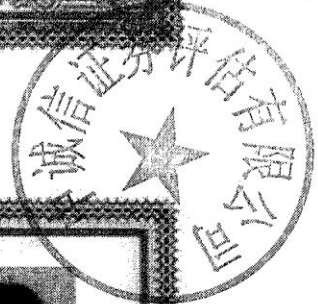


刘行青, 证件号码:310106198504202849, 于2015年06月07日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



201506312186303031



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



刘行青, 证件号码:310106198504202849, 于2017年02月25日参加发布证券研究报告业务考试, 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



201703310000565202703100
00

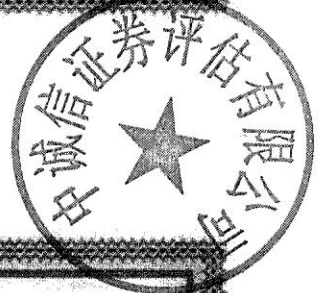
SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张卡，证件号码：411122198712138161，于2013年05月19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核对信息

201305315947330



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张卡，证件号码：411122198712138161，于2015年06月27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核对信息

201507312489341031



中诚信证券评估有限公司关于 是否被监管部门行政处罚或采取监管措施的说明

经核查，自 2007 年取得证券市场资信评级业务资质至今，我司受到的行政处罚及监管措施如下：

一、行政处罚

无。

二、监管措施

2013 年 11 月，我司接受中国证监会上海监管局、中国证券业协会、上海证券交易所对资信评级机构的 2013 年度现场检查。根据检查结果，中国证监会上海监管局于 2014 年 3 月 21 日对我司作出了《关于对中诚信证券评估有限公司采取出具警示函措施的决定》【沪证监决（2014）7 号】。

根据 2013 年年度检查结论，并针对【沪证监决（2014）7 号】警示函提出的问题，我司仔细梳理内控制度和流程，对存在的问题进行具体解决，并向监管部门进行了汇报。2014 年 7 月，我司在接受中国证监会上海证监局、中国证券业协会、上海证券交易所对资信评级机构的现场检查中，监管部门对检查结果表示肯定。

2015 年 10 月 21 日至 27 日，我司接受中国证监会上海监管局、中国证券业协会、上海证券交易所对资信评级机构的 2015 年度现场检查。根据检查结果，中国证监会上海监管局于 2016 年 1 月 28 日对我司作出了《关于对中诚信证券评估有限公司采取出具警示函措施的决定》【沪证监决（2016）9 号】。

我司收到【沪证监决（2016）9 号】警示函后，针对所提出的问题以及监管部门的口头意见，对内控制度和流程进行了进一步的梳理和完善，及时向监管部门进行了总结汇报。

2017 年 7 月 18 日至 25 日，我司接受中国证监会上海监管局、中国证券业协会、上海证券交易所对资信评级机构的 2017 年度现场检查。根据检查结果，中国证监会上海监管局于 2018 年 1 月 2 日对我司作出了《关于对中诚信证券评估有限公司采取出具警示函措施的决定》【沪证监决（2018）1 号】。



我司收到【沪证监决（2018）1号】警示函后，针对所提出的问题以及监管部门的口头意见，对内控制度和流程进行了进一步的梳理和完善，加强了项目评级工作的质量审核，及时向监管部门进行了汇报。

2018年4月20日，我司收到中国证监会山东监管局对我司出具的《关于对中诚信证券评估有限公司采取出具警示函措施的决定》【（2018）22号】，我司对所提出的问题采取了针对性措施，并及时向监管部门进行了汇报。

近年，在交易所债券市场快速发展的大背景下，国内评级行业以及评级机构由于发展时间相对较短，人才储备不足，内控质量及流程管理的细化方面仍有诸多待完善的环节。因此上述监管措施的出具，主要是监管部门借此希望整个评级行业加强自律和内部管理，强化勤勉尽责的意识。后续我司将根据监管部门的要求，进一步完善内部管理，提升行业公信力。

综上，公司已经及时解决了监管措施所提出的问题，并向监管部门进行了汇报。因此，上述监管措施的出具对我司的内部管理体系的完善起到了正面的促进作用，对我司的日常业务运营以及业务资质均无实质性影响，对“瀚蓝环境股份有限公司2018年可转换公司债券”的发行亦不构成实质性影响。

特此说明。



中诚信证券评估有限公司
二〇一八年八月二十日

