



# 海天水务集团股份有限公司 2026 年度跟踪 评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 1422 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 26 日

<b>发行人及评级结果</b>	海天水务集团股份有限公司	AA/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	海天转债	AA

**跟踪评级原因** 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

**评级观点** 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于海天水务集团股份有限公司（以下简称“海天股份”或“公司”）在四川省具有一定的市场地位且水务运营经验丰富，水务业务盈利能力较强等方面的优势对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时中诚信国际也关注到公司光伏银浆制造业务加大了公司资金周转压力且目前销售量仍较低，公司整体应收账款不断增长和偿债指标有所弱化等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望** 中诚信国际认为，海天水务集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**  
**可能触发评级上调因素：** 水务业务运营范围扩大、市场地位显著提升，使得盈利能力大幅提高且具有可持续性，偿债指标显著提升等。  
**可能触发评级下调因素：** 水务业务范围大幅收缩、主营业务市场地位下滑，导致盈利水平显著下降；对外投资业绩不及预期，导致偿债能力显著下滑，自身流动性紧张；融资明显受阻等。

正面	
■	公司拥有二十余年的水务运营经验，在四川省具有一定的市场地位
■	受益于公司污水处理价格近年来陆续上调、协同开展户表安装业务，叠加较强的成本控制能力，公司水务业务盈利能力较强
关注	
■	2025 年公司收购光伏银浆制造业务，营运资金沉淀规模较大，且目前销售量仍较低、盈利水平欠佳，仍需关注资金周转情况及其销售渠道的建立、产品价格波动等市场风险
■	应收账款不断增长，后续回款情况有待关注
■	2025 年公司经营活动净现金流转负，财务杠杆上升至较高水平，偿债指标走弱

项目负责人：梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn  
 项目组成员：柯维 wke@ccxi.com.cn

评级总监：  
 电话：(027)87339288

## 主体财务概况

海天股份（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	62.44	66.12	84.67	94.57
所有者权益合计（亿元）	27.61	29.81	31.75	31.89
负债合计（亿元）	34.84	36.32	52.92	62.68
总债务（亿元）	23.24	25.62	42.68	52.78
营业总收入（亿元）	12.77	15.19	32.19	15.14
净利润（亿元）	2.37	3.30	1.96	0.08
EBITDA（亿元）	6.03	7.07	6.60	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.23	4.57	-0.55	-4.11
营业毛利率（%）	48.10	48.94	21.99	10.54
总资产收益率（%）	6.32	7.12	4.60	--
资产负债率（%）	55.79	54.92	62.50	66.28
总资本化比率（%）	45.70	46.22	57.34	62.34
总债务/EBITDA（X）	3.85	3.62	6.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.41	7.04	4.42	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.24	0.11	--

注：1、中诚信国际根据海天股份公开披露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 2023 年、2024 年、2025 年审计报告和未经审计的 2026 年一季度财务报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他应付款、长期应付款中的有息债务。

## 同行业比较

公司名称	设计处理能力（万立方米/日）	年实际处理量（亿立方米）	水务业务收入（亿元）	总资产（亿元）	营业总收入（亿元）	总资本化比率（%）	总资产收益率（%）	EBITDA 利息保障倍数（X）	FFO/总债务（X）
昆仑环保	87.50	2.29	7.07	81.23	7.22	53.81	1.92	2.77	0.08
海天股份	161.96	4.90	10.94	84.67	32.19	57.34	4.60	4.42	0.11

中诚信国际认为，海天股份的水务设计处理能力处于行业中等水平，受益于公司污水处理价格近年来陆续上调、协同开展户表安装业务以及较强的成本控制能力，盈利指标优于同业，但 2025 年收购固废与光伏银浆资产、光伏银浆业务扩产后杠杆率上升至较高水平。

注：1、“昆仑环保”为“乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司”的简称；2、海天股份使用 2025 年度数据，昆仑环保使用 2024 年度数据；3、设计处理能力及年实际处理量指标为自来水及污水处理业务相关指标加总。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

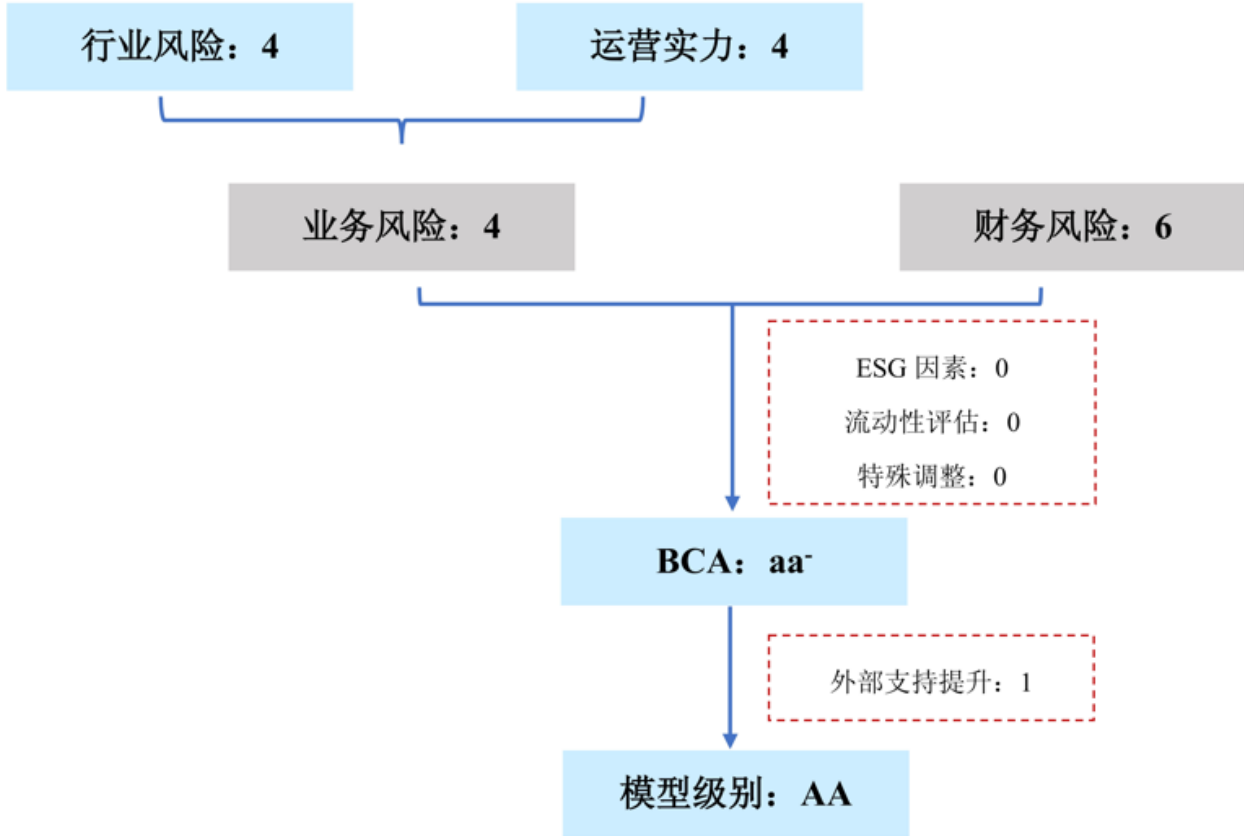
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
海天转债	AA	AA	2025/10/21 至本报告出具日	8.01/8.01	2026/02/05~2032/02/05	回售、赎回

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
海天股份	AA/稳定	AA/稳定	2025/10/21 至本报告出具日

## ○ 评级模型

### 海天水务集团股份有限公司评级模型打分(C160300\_2024\_05\_2026\_1)



\*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 作为四川省重要的公用事业运营主体，公司能够得到一定的政府资金支持，外部支持调升 1 个子级。

**方法论：** 中诚信国际水务行业评级方法与模型 C160300\_2024\_05

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，2026 年，水务行业投资重心预计将转向重大水利工程与城乡供排水管网更新改造两大领域，投资项目具备政策性资金保障，企业直接资本开支压力相对可控；行业盈利能力有望随水价调整范围扩大而提升，回款情况短期内或难实质性改善，关联企业资金占用问题仍将存在，行业债务规模继续面临上升压力；得益于水务企业外部融资渠道保持通畅，行业整体偿债能力维持稳定。

详见《中国水务行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12375?type=1>

### 运营实力

中诚信国际认为，海天股份依托二十余年的水务运营经验，在四川省具有一定的市场地位；近年来公司水务业务整体向好，供水量、污水处理量持续增长，供水单价保持稳定，污水处理价格陆续实现上调，但仍需关注污水处理费回收情况；协同开展的管道及户表安装业务、工程建设业务和垃圾焚烧发电业务对公司利润形成一定补充；2025 年公司收购光伏银浆制造资产，该板块盈利水平欠佳且营运资金沉淀规模较大，仍需关注资金周转情况及其销售渠道的建立、产品价格波动等市场风险。

*跟踪期内，公司产权结构无重大变化；董事会完成换届，核心管理层维持稳定；公司将继续深化“环保+新能源新材料”双轮驱动发展战略。*

跟踪期内，公司产权结构无重大变化。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 46,176.00 万元，海天投资持有公司 57.99% 股权，为公司控股股东，费功全为公司实际控制人<sup>1</sup>，与其一致行动人合计持有公司 62.03% 股权。

2025 年 12 月，公司董事会完成换届，1 名非独立董事和 2 名独立董事发生变更，目前董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 4 名，公司核心管理层维持稳定。战略规划方面，公司将深化“环保+新能源新材料”双轮驱动发展战略，着力做优做强水务环保主业，积极开拓新能源、管道直饮水等新业务新领域，坚定加快“走出去”步伐，探索多元化发展路径。

<sup>1</sup> 截至 2026 年 5 月 6 日，海天投资及其一致行动人费功全、费伟、成都大昭添澄企业管理中心（有限合伙）累计质押公司股份 108,270,000 股，占其持有公司股份的 37.80%，占公司总股本的 23.45%。

**海天股份拥有二十余年的水务运营经验，在四川省具有一定的市场地位；主要展业区域四川省具有良好的经济社会环境，为公司水务主业发展提供支撑。**

海天股份深耕水务行业二十余年，积累了丰富的水务投资与运营经验，建立了良好的品牌价值与行业影响力。公司污水处理业务和供水业务的展业区域主要分布在四川省内，其污水处理能力在四川省的市场占有率约 10.50%，供水能力在四川省内的市场占有率约 2.51%<sup>2</sup>，在四川省水务市场具有一定的市场地位。

四川省地处长江上游，作为“一带一路”和长江经济带的重要节点，是西部交通枢纽，省会成都市是国家中心城市和成渝地区双城经济圈的核心引擎。2025 年，四川省实现地区生产总值 67,665.3 亿元，同比增长 5.5%。2025 年末，四川省常住人口 8,318.0 万人，同比下降 0.5%。四川省水环境呈现水资源分布不均衡、水质优良率高的特点。总体来看，四川省具有良好的经济社会环境为公司水务主业持续发展提供支撑。

**公司自来水项目主要位于成都市及周边，近年来供水量稳步增长，售水价格多年保持稳定，但产销差率偏高；自来水户表安装业务对公司利润贡献较大，但业务规模有所下降；此外，为延伸供水产业链，公司未来将重点拓展直饮水业务。**

公司供水业务包括自来水销售和户表安装。截至 2026 年 3 月末，公司已投运 6 座自来水厂，全部位于四川省内，分布在简阳市、乐至县、成都新津区及资阳市，业务模式主要包括 TOO、BOO 和 BOT 模式，供水能力合计达 43.30 万吨/日。

公司自来水项目主要选址在成都市及周边，受益于成都市的经济辐射，下游用水需求较大，近年来供水量及售水量呈增长态势，2025 年售水量达 9,347.59 万吨，产能利用率处于较高水平。公司供水客户以居民用户为主，但近年来非居民用水占比有上升趋势。水价方面，公司根据《四川省城市供水条例》及《四川省城镇供水价格管理实施细则》等文件执行当地政府批准后的定价，水价调整需要在成本监审后履行价格审定、听证等程序，调价机制较严格，近年来公司供水区域售水价格未有调整，售水均价随售水结构变化略微下降。水源方面，公司主要取水源为张家岩水库、八角庙水库、十里河水库、西河百溪堰和老鹰水库，水资源充足且水质较优，取水均价为 0.26 元/吨。由于四川省地形较复杂、运水距离较长、漏损较多，公司产销差率较高，需持续加强老旧管网更新改造与漏损监测。

**表 1：公司近年供水业务情况（不包含管道及户表安装业务）**

项目	2023	2024	2025	2026.3
自来水厂数量（座）	6	6	6	6
设计日供水能力（万吨/日）	43.30	43.30	43.30	43.30
供水量（万吨）	11,071.93	11,082.19	11,410.52	2,696.89
售水量（万吨）	9,089.41	9,218.60	9,347.59	2,227.01
其中：居民用水	5,862.72	5,901.96	6,181.11	1,405.19
非居民用水	3,226.69	3,316.62	3,166.48	821.82
售水均价（元/吨）	2.45	2.43	2.41	2.39

<sup>2</sup> 参考 2024 年城乡统计年鉴中四川省数据计算占有率。

供水产能利用率 (%)	70.45	69.93	72.20	69.20
供水产销差率 (%)	17.91	16.82	18.08	17.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供水业务还向特许经营区域内的居民、非居民提供供水和管道及户表安装服务，户表业务毛利率高，对公司利润贡献较大。但受房地产市场影响，近年来户表安装业务的用户数量呈下降趋势，2023~2025 年公司户表安装业务量分别为 5.68 万户、5.13 万户和 5.13 万户。

此外，为延伸供水产业链，公司自 2024 年开始培育直饮水业务，目前已于成都、资阳、宜宾等地初步试点投产，覆盖住宅小区、学校、医院、产业园区、办公楼等多元场景，业务模式采取投资+运营模式，2025 年公司新签直饮水合同金额 0.50 亿元。直饮水项目具有投资规模小、灵活投运、回款稳定等特点，且毛利率水平高于自来水销售业务，未来公司将规模化复制以扩张该业务。

**公司污水处理业务近八成的处理能力分布在四川省内，污水处理量保持增长趋势，近年来陆续实施水质提标、推进项目调价，污水处理价格处于行业较高水平；但四川省外污水产能利用率较低，且部分地区污水费回收情况仍然欠佳。**

公司污水处理项目分布在四川、河南、新疆、云南等地，业务模式主要包括 BOT、TOT、ROT、PPP 及委托运营等。2025 年，由于天府海天项目 3.96 万吨/日特许经营合同终止，金堂官仓项目处理能力减少 0.03 万吨/日，资阳项目扩建 1.50 万吨/日，公司污水处理能力略有下降。截至 2026 年 3 月末，公司总污水处理能力为 118.66 万吨/日，其中委托运营(含代管)24.05 万吨/日，近八成的处理能力分布在四川省内。

2023 年~2025 年，公司四川省内的污水处理结算量呈现持续增长的趋势，产能利用率处于行业较高水平。公司污水处理业务按与地方政府部门协议约定的结算单价和结算水量计算收取污水处理服务费。因区域内污水处理水质要求高，近年来公司污水项目陆续实施水质提标，目前的出水标准基本为一级 A 标准，位于岷江、沱江流域的项目执行更高的出水标准。随着水质提标，近年来省内项目陆续调价<sup>3</sup>，因在调价当年确认以往年度补差收入，2023~2024 年污水处理结算单价相对较高。2025 年，四川省内项目的平均污水处理单价为 2.30 元/吨，处于行业较高水平。2025 年以来，公司在省内的污水处理费回收率较好。公司在四川省外的污水处理能力近年来较为稳定，处理结算量呈上升趋势，产能利用率偏低主要系部分地区排水管网建设滞后于污水处理厂建设，导致污水处理厂建设完成后部分处理能力闲置。2025 年四川省外项目的平均污水处理单价为 1.71 元/吨，相对较低。2025 年以来省外污水处理费回收率亦有提高，但云南、河南等地的污水费回收情况仍然欠佳。

表 2：近年公司污水处理业务运营情况（四川省内）

项目	2023	2024	2025	2026.3
期末污水处理能力（万吨/日）	93.63	101.15	98.66	98.66
污水处理产能利用率（%）	84.96	81.04	88.57	81.53
结算量（万吨）	27,171.15	30,330.52	32,778.75	7,602.36
污水处理均价（元/吨）	2.76	2.83	2.30	2.42

<sup>3</sup> 其中，2023 峨眉、简阳、平昌等项目调价收入 9,960 万元，2024 年金堂、振元、金口河、马边、五通桥等调价收入 13,228 万元，2025 年平昌、宜宾高新、江油、新疆等调价收入 2,055 万元。

当期污水费回收率 (%)	73.82	78.89	100.00	82.84
--------------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 3：近年公司污水处理业务运营情况（四川省外）**

项目	2023	2024	2025	2026.3
期末污水处理能力（万吨/日）	20.00	20.00	20.00	20.00
污水处理产能利用率 (%)	53.06	57.11	60.46	55.64
结算量（万吨）	5,917.08	6,308.89	6,884.94	1,728.00
污水处理均价（元/吨）	1.73	1.66	1.71	1.74
当期污水费回收率 (%)	57.56	49.96	68.13	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2025 年公司收购光伏银浆制造资产，但该板块盈利水平欠佳且营运资金沉淀规模较大，资金周转情况有待持续关注；目前光伏上游行业仍处于产能过剩阶段，公司销售量仍较低，后续需关注销售渠道的建立、产品价格波动等市场风险。**

近年来公司供排水业务面临着获取新项目难度大、投资规模大与应收账款延长带来的资金占用等压力，为寻找成长性更强的新业务领域，2025 年公司以 4.44 亿人民币（含债权）购买德国贺利氏集团光伏银浆事业部相关资产<sup>4</sup>（以下简称“标的公司”），开展光伏银浆制造业务。标的公司作为全球光伏银浆行业第一梯队的资深厂商，在产品开发、技术储备、客户资源等方面具备一定的市场竞争优势，其光伏银浆产能达 3,600 吨/年。

自 2025 年 3 月末并表标的公司以来，公司推动业务团队与公司管理的深度融合，立足光伏导电浆料行业“高技术、快迭代”的竞争特点，维持核心团队人员稳定，优化激励和管理制度，加大客户拓展力度，调整产品结构，构建了丰富的光伏银浆产品线，可适配 BC、TOPCon、PERC 等主流高效太阳能电池技术路线<sup>5</sup>。公司光伏银浆业务生产周期较短，签订单到完成交货约 7-10 天。银浆的主要原材料是银粉，采购价格随行就市，公司根据下游客户订单需求，向供应商“背靠背”采购银粉或者采用套期保值的形式进行银粉的库存备货，以降低银价波动风险，支付方式为现款现货。公司光伏银浆业务的下游客户主要为国内大型的光伏电池生产商，因通常使用票据结算，存在 7~9 个月账期。2025 年以来，公司光伏银浆业务主要合作客户仍集中于隆基、爱旭等行业龙头，2025 年 4 月~2026 年 3 月公司各类银浆产品销售量为 226.45 吨，销量和营业收入逐月增长。公司光伏银浆业务定价模式采用“银价+加工费”的模式，盈利空间相对有限。2025 年子公司海天新材料营业利润为-0.17 亿元，盈利水平仍然欠佳。

**中诚信国际关注到**，短期内我国光伏上游电池片及相关辅料制造供过于求，相关产品价格仍处于低位；在重大重组和产品结构调整过渡期，公司银浆销售量仍较低，需关注公司销售渠道的建立、产品价格波动等市场风险。同时，光伏银浆制造属于资金密集型业务，营运资金沉淀规模较大，加剧公司资金周转及融资压力，需对公司资金周转情况保持关注。

<sup>4</sup> 收购资产包括：（1）贺利氏光伏（上海）有限公司（以下简称“贺利氏光伏”）100%股权及贺利氏（中国）投资有限公司对贺利氏光伏的债权；（2）贺利氏光伏科技（上海）有限公司 100%股权；（3）Heracus Photovoltaics Singapore Pte. Ltd.100%股权。2024 年末标的公司净资产为 2.93 亿元，年度净利润为-0.91 亿元。2023~2024 年，受光伏电池产品类型快速迭代、行业内竞争加剧以及自身商务机制等因素影响，标的公司销售量降低、规模效应下降，业绩出现亏损。

<sup>5</sup> 目前，TOPCon 电池凭借更高的转换效率和性价比，已全面取代 PERC 电池成为市场主流；同时 BC 电池技术因其更高的效率潜力，渗透率逐步提升，市场前景宽广。收购标的公司后，公司致力于提高主流产品 TOPCon、BC 型电池的银浆销量占比。

**2025 年收购的垃圾焚烧发电项目运行良好；工程建设业务对公司利润形成一定补充。**

公司通过与领先企业合作投资和股权收购的方式开展垃圾焚烧发电业务，2022 年收购山西汾阳项目<sup>6</sup>，2025 年上半年完成收购四川达州项目<sup>7</sup>，截至 2026 年 3 月末，合计垃圾处理能力为 1,950 吨/日。2025 年，公司垃圾焚烧产能利用率达 103.04%，垃圾处理量为 56.67 万吨，收入同比大幅增长。

公司工程建设业务长期专注于供排水环保领域的 EPC 与 EPC+O 服务，拥有机电安装一级等资质，具备大型水厂、污水厂及管网项目的设计、采购、施工一体化能力。该板块以保障公司内部项目为主，近年来对外合同规模不大，对公司利润形成一定补充。

**在建项目以四川省内污水改扩建、供水设施升级工程为主，建设资金已通过可转债筹集，项目实施后将进一步提升公司水务运营能效。**

截至 2026 年 3 月末，公司在建及拟建项目以省内污水改扩建、供水设施升级工程为主，主要在建项目计划总投资合计 6.91 亿元，已投资 0.77 亿元，项目建设资金已通过 2026 年发行的可转债筹集，工程实施后将进一步提升公司水务运营能效。

表 4：截至 2026 年 3 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	投资计划	
				2026	2027
夹江县城市生活污水处理厂扩建项目	1.10	0.28	2 年	0.51	0.20
资阳市供水基础设施韧性升级与数智化建设项目	2.74	--	3 年	0.82	0.55
简阳海天数智化供水及综合效能提升工程	2.21	--	3 年	0.56	0.72
资阳市雁江区沱东新区城市污水处理厂二期建设工程	0.86	0.49	2 年	已竣工，待审计后支付尾款	--
合计	6.91	0.77	--	1.89	1.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司水务主业盈利水平较好，2025 年收购的光伏银浆业务对当期利润贡献极低，叠加期间费用上行侵蚀利润，盈利指标有所下滑；因营运资金需求持续加大，2025 年以来公司经营活动净现金流转负；为满足资产收购及运营周转资金需求，2025 年以来公司债务规模快速攀升，财务杠杆上升至较高水平，偿债指标明显弱化；此外，应收账款持续增长至较高水平，回款情况有待持续关注。

## 盈利能力

**公司水务主业盈利能力稳定在较好水平，2025 年收购的光伏银浆业务对当期利润贡献极低，叠加期间费用上行，利润总额与盈利指标有所下滑，仍需持续关注光伏银浆板块盈利能力的变化情况。**

公司收入以水务业务为基本盘，同时 2025 年以来通过收购固废、光伏业务增收。近年来，公司水

<sup>6</sup> 汾阳中科瀚昌再生能源有限公司由海天股份间接持股 64%，由上海康恒环境股份有限公司间接持股 36%。

<sup>7</sup> 2024 年 9 月公司完成了对四川上实生态环境有限责任公司（以下简称四川上实）30%股权的收购。在 2025 年初以协议转让的方式进一步取得了四川上实剩余 70%股权，并已完成相关产权交易合同的签署和 2.80 亿元转让价款的支付。

务业务运营收入整体上随产能的增加及污水处理单价的提升而增长，其中 2024 年污水处理业务因确认以往年度调价补差收入大幅增加；户表安装业务、工程业务收入规模呈下降趋势；固废业务 2025 年完成收购四川达州项目后收入增幅较大；2025 年 3 月末并表的光伏银浆业务推动公司整体营收激增。受益于近年来公司污水处理价格陆续上调并补足以往年度差额收入、协同开展毛利率较高的户表安装业务以及较强的成本管控能力，公司水务主营业毛利率处于行业较高水平；但光伏银浆目前利润贡献极低，仍需持续关注光伏银浆板块盈利能力的变化情况。

公司期间费用以管理费用、财务费用和研发费用为主，近年来管理费用随业务扩张和战略规划咨询支出有所增长，2025 年随着固废和光伏银浆板块的收购，各类期间费用合计同比上升 55%。主要受费用侵蚀影响，2025 年公司经营性业务利润、利润总额下滑，主要盈利指标表现均有弱化。2026 年一季度，公司利润总额同比下滑，其中光伏银浆业务受出口退税政策调整影响毛利率水平进一步下降，整体盈利承压。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

	2023		2024		2025		2026.3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水业务	3.93	50.54	3.87	48.67	3.44	46.38	0.58	27.42
其中：自来水销售	2.26	31.17	2.30	30.20	2.34	32.08	0.53	23.49
管道及户表安装	1.66	76.93	1.57	75.76	1.09	76.92	0.05	68.79
污水处理业务	7.93	47.10	9.23	50.75	8.60	42.13	2.14	38.57
工程业务	0.48	63.01	1.22	29.65	0.99	10.03	0.20	-0.63
固废业务	0.27	-1.34	0.63	45.49	1.41	29.57	0.45	37.89
光伏银浆	--	--	--	--	17.37	6.95	11.60	3.44
其他	0.15	78.41	0.23	92.66	0.38	63.99	0.17	25.61
<b>合计</b>	<b>12.77</b>	<b>48.10</b>	<b>15.19</b>	<b>48.94</b>	<b>32.19</b>	<b>21.99</b>	<b>15.14</b>	<b>10.54</b>

注：自来水销售收入包含直饮水收入，管道及户表安装收入包含二次供水及安装收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（单位：亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.3
期间费用	2.90	3.23	5.01	1.38
其他收益	0.10	0.14	0.14	0.03
经营性业务利润	3.09	4.08	1.94	0.18
利润总额	2.87	3.78	2.32	0.12
EBITDA	6.03	7.07	6.60	--
EBITDA 利润率	47.23	46.54	20.51	--
总资产收益率	6.32	7.12	4.60	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**2025 年收购固废和光伏银浆资产，推升总资产、总债务规模，财务杠杆上升至较高水平；污水板块回款滞后及光伏银浆业务账期占款使得应收账款增幅较大，回款情况有待持续关注。**

跟踪期内公司总资产随业务扩张持续增长，构成以非流动资产为主。流动资产主要由货币资金和

应收账款构成。近年来因地方财政紧张和部分污水项目调高单价确认收入差额影响，应收污水处理费增幅较大，同时，光伏银浆业务带来大量应收货款；截至 2026 年 3 月末，公司污水板块应收账款 9.58 亿元，光伏银浆块应收账款 7.74 亿元，对资金产生较大占用，需关注应收账款规模控制及回收情况。因公司于 2026 年一季度发行可转债，期末货币资金大幅增长。非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。固定资产主要为房屋建筑物和机械设备，2025 年因并表达州固废项目资产增幅较大。无形资产主要为特许经营权，近年来小幅波动。

公司负债以有息债务和应付账款为主。应付账款主要为应付工程款和材料设备款，近年来呈下降趋势，未来经营性支出压力可控。有息债务方面，2025 年以来总债务大幅增长主要系收购并表达州固废项目、光伏银浆资产并融资补充营运资金、发行可转债所致，2026 年 3 月末短期债务占比 34.86%。所有者权益方面，公司股本保持稳定，未分配利润随经营积累逐年增长。因 2025 年以来净融资增加，公司财务杠杆上升至较高水平。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（单位：亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	6.41	6.04	7.60	13.22
应收账款	7.34	9.81	14.34	18.22
固定资产	7.84	7.82	13.48	13.26
无形资产	33.45	32.51	34.63	34.24
<b>资产总计</b>	<b>62.44</b>	<b>66.12</b>	<b>84.67</b>	<b>94.57</b>
短期借款	4.68	5.09	10.08	14.06
应付账款	6.14	4.79	4.30	4.10
一年内到期的非流动负债	2.06	3.25	3.90	4.19
长期借款	15.85	16.98	25.58	25.14
<b>负债合计</b>	<b>34.84</b>	<b>36.32</b>	<b>52.92</b>	<b>62.68</b>
实收资本或股本	4.62	4.62	4.62	4.62
资本公积	8.80	8.80	8.80	8.80
未分配利润	11.31	12.90	14.47	14.51
少数股东权益	1.97	2.37	2.56	2.56
<b>所有者权益合计</b>	<b>27.61</b>	<b>29.81</b>	<b>31.75</b>	<b>31.89</b>
<b>总债务</b>	<b>23.24</b>	<b>25.62</b>	<b>42.68</b>	<b>52.78</b>
短期债务/总债务	31.15	33.23	33.07	34.86
总资本化比率	45.70	46.22	57.34	62.34
资产负债率	55.79	54.92	62.50	66.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

公司水务主业经营获现水平良好，但光伏银浆业务尚处于销售量爬坡期，营运资金需求持续加大，导致 2025 年以来公司经营净现金流转负；为满足资产收购及运营周转资金需求，公司债务规模持续上升，2025 年偿债指标明显弱化。

2023~2024 年，受水务主业支撑，公司经营获现水平保持良好；2025 年，因并表的光伏银浆业务加大了营运资金需求，叠加利润下滑，公司经营净现金流转为小幅净流出；2026 年一季度，公

司光伏银浆业务继续放量，经营活动现金流大幅净流出。2023~2024 年，公司投资活动主要为水务设施建设，2025 年，因收购固废和光伏银浆资产，投资活动现金流大幅净流出；同时，为满足资产收购及运营周转资金需求，2025 年以来公司加大融资力度，筹资活动现金流大幅净流入。

受经营获现水平下降、债务规模上升影响，2025 年公司偿债指标明显弱化，经营活动净现金流、FFO 和 EBITDA 对债务本息的覆盖倍数均有下降，非受限货币资金仍不足以覆盖短期债务。截至 2026 年 3 月末，公司全部存量债务综合融资成本为 3.05%。同期末，公司银行授信总额为 92.34 亿元，尚未使用额度为 49.66 亿元，备用流动性充足；同时，公司作为 A 股主板上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，有一定财务弹性。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.3
经营活动产生的现金流量净额	3.23	4.57	-0.55	-4.11
投资活动产生的现金流量净额	-2.78	-5.45	-7.45	-0.23
筹资活动产生的现金流量净额	0.28	1.67	9.35	3.78
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.90	4.55	-0.37	--
EBITDA 利息保障倍数	5.41	7.04	4.42	--
FFO/总债务	0.20	0.24	0.11	--
总债务/EBITDA	3.85	3.62	6.47	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务	0.31	0.42	-0.14	--
非受限货币资金/短期债务	0.72	0.58	0.44	0.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

**子公司存在大额未决诉讼，需关注案件后续进展。**

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 30.89 亿元，占总资产的 36.48%，其中，受限货币资金 1.37 亿元，包括因贷款、开具保函、票据等形成保证金；因融资抵质押的固定资产、无形资产等 29.52 亿元。同期末，公司无对合并范围外担保。

2025 年 7 月 15 日公司公告提示，公司全资子公司成都天府新区海天水务有限公司（以下简称“天府海天”）与四川天府新区农业农村局、四川天府新区管理委员会存在特许经营权合同纠纷，为维护公司和股东的利益，天府海天向四川天府新区人民法院提起诉讼。2026 年 3 月 31 日，该案件作出一审判决，根据一审判决结果，四川天府新区管理委员会应向天府海天支付赔偿金 115,118,297.04 元。2026 年 5 月 23 日，公司公告提示，天府海天不服一审判决结果，并依法提起上诉，申请四川天府新区管理委员会、四川天府新区农业农村局共同向上诉人支付赔偿款 313,779,400.00 元。截至本报告出具日，本次上诉案件已立案受理，二审拟于 2026 年 7 月 15 日开庭审理，上述事项对公司当期及期后利润的影响具有不确定性。若本次诉讼判决的赔偿金额无法覆盖天府海天总资产，公司将面临一定资产减值风险，中诚信国际将持续关注本次诉讼的后续进展。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告

出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>8</sup>

### 假设

——2026 年，预计公司水务与环保主业经营状况平稳，光伏银浆制造业务收入增幅较大、毛利率稳定在较低水平，公司整体盈利能力同比小幅提升；但由于光伏银浆业务处于销售量爬坡期，其应收账款规模将持续加大，预计全年经营现金流仍然承压。

——2026 年，预计公司资本支出规模较上年增加，主要用于水务设施建设、项目收购；资本开支及光伏银浆业务营运资金需求将使得公司融资力度加大。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	46.22	57.34	58.00~62.00
总债务/EBITDA(X)	3.62	6.47	6.60~7.00

资料来源：中诚信国际整理并预测

## 调整项

**中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。公司短期内流动性尚可，需持续关注光伏银浆板块经营现金流的变化情况。**

**ESG<sup>9</sup>表现方面**，公司积极履行环保责任，治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

**流动性评估方面**，公司资金流入主要包括日常经营活动现金净流入及外部融资补充。目前水务和环保主业经营获现能力良好，但光伏银浆业务经营现金流的变化情况有待关注；未使用银行授信较为充足，且公司作为 A 股主板上市公司资本市场融资渠道较为通畅，具备一定财务弹性。公司资金流出主要系日常经营开支、债务的还本付息和投资等。未来一年公司资本支出压力不大；到期债务主要通过流动资金贷款续贷实现接续，短期内流动性来源可覆盖资金支出需求。

表 10：公司债务到期分布情况（截至 2026 年 3 月末）

	2026.4~12	2027
流动资金贷款	7.24	7.49
固定资产贷款及其他	2.56	4.50
<b>合计</b>	<b>9.81</b>	<b>12.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 外部支持

<sup>8</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>9</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

作为四川省重要的公用事业运营主体，公司能够得到一定的政府资金支持。

海天股份是四川省重要的公用事业运营主体，在四川省内具有一定的市场地位，对推动当地民生改善和产业发展发挥着重要作用，在获取项目建设专项资金、运营补助等方面能够得到当地政府的一定支持。

## 跟踪债券信用分析

“海天转债”所募集资金扣除发行费用后实际募集资金净额 79,341.32 万元，截至 2026 年 6 月 15 日募集资金使用情况如下：

表 11：“海天转债”募集资金使用情况（万元）

项目	投资总额	调整后募集资金投资金额	已使用募集资金金额
简阳海天数智化供水及综合效能提升工程	22,049.70	20,200.00	44.74
资阳市供水基础设施韧性升级与数智化建设项目	27,425.55	25,150.00	18.58
夹江县城市生活污水处理厂扩建项目	11,010.39	10,300.00	3,487.62
补充流动资金	24,000.00	23,691.32	23,473.66
<b>合计</b>	<b>84,485.64</b>	<b>79,341.32</b>	<b>27,024.60</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

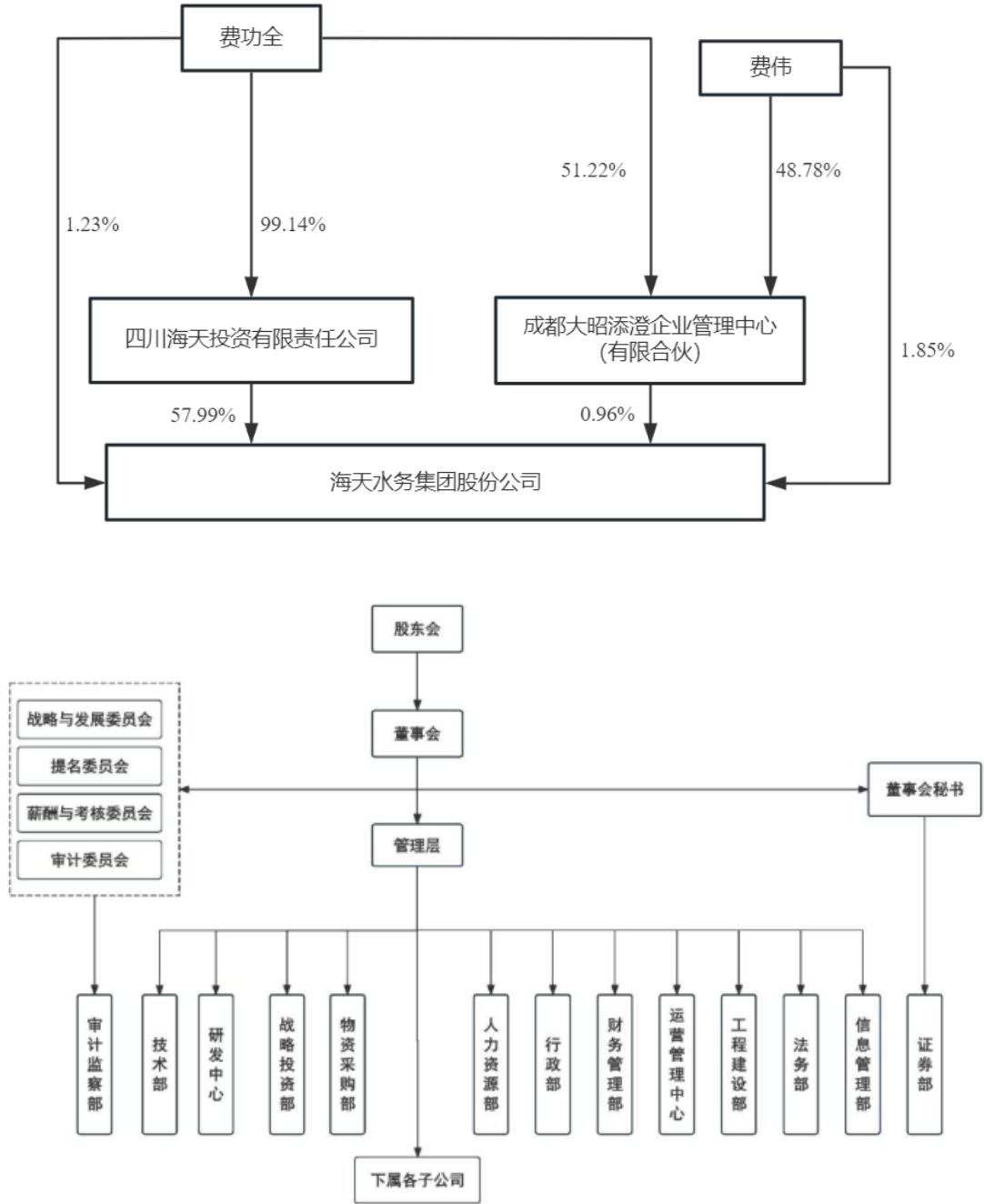
“海天转债”附有条件赎回条款、有条件回售条款。“海天转债”自 2026 年 8 月进入转股期，中诚信国际将持续关注其转股情况。

“海天转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司水务和环保主业经营稳定，光伏银浆业务对业绩形成拖累，整体财务表现走弱，但考虑公司具备一定财务弹性，银企合作关系良好，债务集中兑付压力不大，目前跟踪债券信用风险仍很低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持海天水务集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“海天转债”的信用等级为 **AA**。

附一：海天水务集团股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2026 年 3 月末)



资料来源：公司提供

## 附二：海天水务集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	64,115.72	60,363.04	76,032.14	132,152.47
应收账款	73,447.39	98,072.64	143,374.59	182,197.45
其他应收款	2,570.99	2,330.25	4,649.13	1,502.64
存货	5,305.09	2,899.18	19,628.23	26,778.15
长期投资	40,688.39	52,826.04	37,611.80	37,619.26
固定资产	78,411.15	78,192.86	134,837.50	132,622.02
在建工程	2,163.26	1,352.29	1,876.31	1,908.95
无形资产	334,546.56	325,129.14	346,293.77	342,439.48
资产总计	624,418.93	661,242.48	846,731.10	945,689.48
其他应付款	14,592.46	12,800.74	12,698.05	12,356.76
短期债务	72,381.26	85,134.25	141,109.78	183,989.74
长期债务	159,974.14	171,072.54	285,645.61	343,793.97
总债务	232,355.41	256,206.80	426,755.39	527,783.71
净债务	180,274.80	206,453.43	364,449.32	--
负债合计	348,354.10	363,178.91	529,210.56	626,805.30
所有者权益合计	276,064.83	298,063.57	317,520.54	318,884.18
利息支出	11,147.68	10,042.75	14,943.42	--
营业总收入	127,669.50	151,860.99	321,850.36	151,385.38
经营性业务利润	30,908.05	40,834.80	19,388.65	1,838.42
投资收益	1,618.33	997.14	-24.08	-600.21
净利润	23,676.77	33,024.98	19,597.76	828.56
EBIT	38,115.18	45,784.54	34,673.04	--
EBITDA	60,297.19	70,678.70	65,996.38	--
经营活动产生的现金流量净额	32,348.73	45,720.13	-5,545.42	-41,132.12
投资活动产生的现金流量净额	-27,773.23	-54,542.76	-74,484.99	-2,343.65
筹资活动产生的现金流量净额	2,796.48	16,730.27	93,541.93	37,767.71
财务指标	2023	2024	2025	2026.3
营业毛利率（%）	48.10	48.94	21.99	10.54
期间费用率（%）	22.74	21.28	15.57	9.09
EBIT 利润率（%）	29.85	30.15	10.77	--
总资产收益率（%）	6.32	7.12	4.60	--
流动比率（X）	0.95	1.07	1.32	1.54
速动比率（X）	0.92	1.05	1.23	1.43
存货周转率（X）	14.87	18.90	22.29	--
应收账款周转率（X）	2.01	1.77	2.67	--
资产负债率（%）	55.79	54.92	62.50	66.28
总资本化比率（%）	45.70	46.22	57.34	62.34
短期债务/总债务（%）	31.15	33.23	33.07	34.86
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.10	0.14	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.31	0.42	-0.14	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数（X）	2.90	4.55	-0.37	--
总债务/EBITDA（X）	3.85	3.62	6.47	--
EBITDA/短期债务（X）	0.83	0.83	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.41	7.04	4.42	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.42	4.56	2.32	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.24	0.11	--

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn

