



福建海峡环保集团股份有限公司

2024 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[2024]跟踪 0926 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级和担保方主动评级，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。
- 本次委托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，本次主动评级依据公开渠道收集评级对象相关资料，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，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，有效期为受评债项的存续期。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

2024 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	福建海峡环保集团股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体	福州水务集团有限公司	AA ⁺ _u /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“海环转债”	AA ⁺ _u
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	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）主营业务在福州市具有较强的区域垄断性、污水业务回款加强带动经营获现能力有所增长等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到部分污水项目处理量仍未达到保底水量，固废及渗滤液业务后续展业及经营效益情况等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了福州水务集团有限公司（以下简称“福州水务”）提供的全额无条件的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，福建海峡环保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	<p>可能触发评级上调因素：区域经济显著提升，供水及污水处理规模大幅增加，盈利能力显著增强且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：污水处理业务垄断地位受到明显冲击，盈利指标持续恶化，财务杠杆率不断攀升，融资环境明显恶化等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司主营的污水、固废及渗滤液处理业务在福州市内具有较强的区域垄断性 ■ 受益于污水业务回款加强，经营获现能力有所增长 ■ 担保方福州水务整体业务保持稳健发展，能够提供有效的偿债保障措施 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 污水处理项目持续投运，部分项目处理量仍未达到保底水量，需关注产能利用率情况 ■ 固废及渗滤液业务后续展业及经营效益有待关注 		

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn
项目组成员：郭子越 zyguo@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

¹ 中诚信国际信用评级符号体系各等级符号加下标“u”表示主动评级（主权评级符号除外），主动评级定义及作业规范见《中诚信国际主动评级业务制度》。

财务概况

海峡环保（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
资产总计（亿元）	49.41	58.28	61.86	67.83
所有者权益合计（亿元）	21.73	27.91	28.13	28.64
负债合计（亿元）	27.68	30.37	33.73	39.19
总债务（亿元）	17.88	19.89	23.32	29.07
营业总收入（亿元）	8.90	10.45	10.54	2.58
净利润（亿元）	1.37	1.41	1.33	0.49
EBITDA（亿元）	4.51	4.86	4.61	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.42	0.51	1.47	-0.98
营业毛利率（%）	42.53	39.79	36.31	41.80
总资产收益率（%）	5.10	4.81	3.98	--
资产负债率（%）	56.02	52.10	54.53	57.77
总资本化比率（%）	45.15	41.61	45.32	50.37
总债务/EBITDA（X）	3.96	4.09	5.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.70	5.60	5.17	--
FFO/总债务（X）	0.22	0.21	0.16	--

注：1、中诚信国际根据海峡环保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 2021~2022 年审计报告、经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的带息债务。

担保主体财务概况

福州水务（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
资产总计（亿元）	292.83	342.55	374.51	390.05
所有者权益合计（亿元）	159.83	165.15	166.06	166.56
负债合计（亿元）	133.00	177.40	208.45	223.49
总债务（亿元）	73.77	103.15	121.86	141.25
营业总收入（亿元）	27.34	30.32	32.07	9.18
净利润（亿元）	1.67	0.76	1.26	0.40
EBITDA（亿元）	8.62	8.43	10.43	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.98	3.44	-13.57	-2.62
营业毛利率（%）	34.34	31.60	34.66	27.46
总资产收益率（%）	1.32	0.94	1.27	--
资产负债率（%）	45.42	51.79	55.66	57.30
总资本化比率（%）	31.58	38.45	42.32	45.89
总债务/EBITDA（X）	8.56	12.24	11.68	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.55	2.84	2.47	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.06	0.06	--

注：1、中诚信国际根据福州水务提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	设计供水及污水处理能力（万立方米/日）	年实际供水及污水处理量（亿立方米）	水务收入（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）
中山公用	334.33	7.69	13.38	290.07	51.99	31.32	4.73	7.56	0.09
海峡环保	142.75	4.02	8.51	61.86	10.54	45.32	3.98	5.17	0.16

中诚信国际认为，与同行业相比，海峡环保的水处理能力和水务收入处于行业适中水平，污水价格调整及时使其盈利表现较好，财务杠

杆水平和偿债指标表现适中。

注：“中山公用”为“中山公用事业集团股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

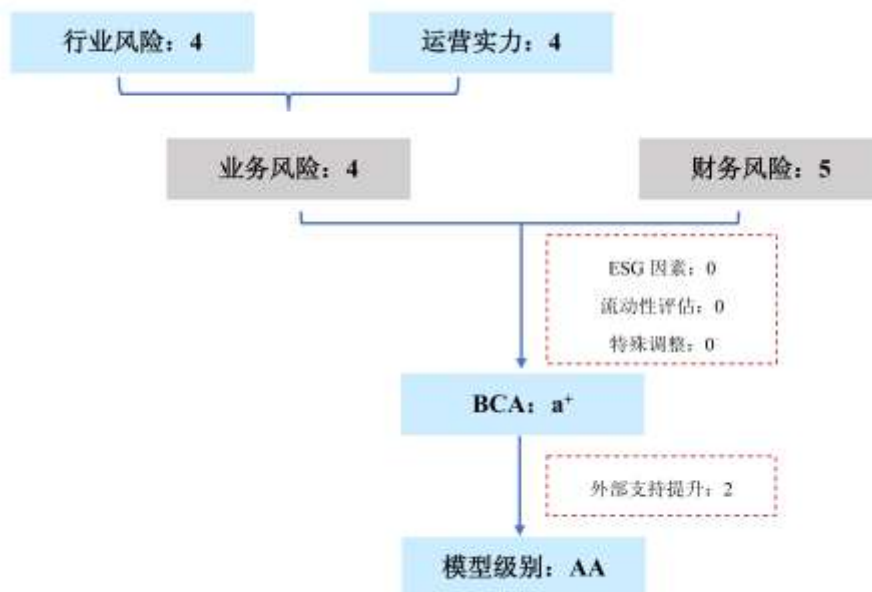
债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
海环转债	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/21 至本报告出具日	4.60/4.58	2019/04/02~2025/04/02	回售、赎回

注：债券余额为截至 2024 年 5 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
海峡环保	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

福建海峡环保集团股份有限公司评级模型打分(C160300_2024_05_2024_01)



注:

外部支持: 公司作为在福州市区域垄断性较强的公用事业类企业, 股东及福州市政府在融资增信、资金补助、税收返还方面给予公司一定支持, 跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际水务行业评级方法与模型 C160300_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，供水行业整体处于成熟期，用水效率和效益持续提升。污水处理行业快速发展，但现状与实现高质量发展目标还存在差距，2023 年相关政策颁布进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。我国水价处于较低水平且各地差异较大，2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

我国水资源以地表水为主，水资源总量丰富，但人均水资源量不足且区域分布不均衡；2023 年地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差。国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。供水行业整体处于成熟期，节水政策支持下，提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提升用水效率和效益。在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。目前农村乡镇污水处理率较低，污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范、现行水质标准不高等问题与实现高质量发展还存在差距。2023 年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平，也进一步推动农村污水市场空间的释放，未来污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理将为污水处理企业带来机遇。我国水价处于较低水平且各地差异较大，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分，预计 2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。污水处理费用征收水平较低无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

详见《中国水务行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10915?type=1>

中诚信国际认为，海峡环保主营业务在福州市区域垄断性较强；跟踪期内公司持续推进新产能投运，污水处理能力及收入保持增长，但需关注污水处理项目产能利用率、固废及渗沥液项目后续展业及经营效益情况；未来资本支出以污水处理项目和渗沥液项目为主，整体投资压力不大。

2023 年以来公司股权结构稳定，合并范围无重大变化，两会一层人员有所变动；公司战略规划立足公司优势，且具备较好的连贯性。

跟踪期内，公司股权结构无重大变化。截至 2024 年 3 月末，第一大股东福州水务持有公司 51.61% 的股权，无股权质押。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”）系公司实际控制人。2023 年公司新投资设立一家子公司福建海环融泉环保实业有限公司，跟踪期内公司合并范围变化对业务结构未产生重大影响。

² 2023 年 11 月 10 日公司召开第四届董事会第一次会议，选举原副董事长徐婷女士为董事长，继续聘任卓贤文先生为公司总裁。2023 年以来董事会成员变更 4 人，监事会成员无变动。截至 2024 年 3 月末，公司董事会成员 9 名，其中独立董事 3 名。

发展战略方面，公司扎根福州，聚焦福建，做优水治理主业、做精固废处理细分领域、做强综合服务技术板块，致力于将企业打造成为国内知名、业内领先的区域环境综合服务提供商。

跟踪期内，公司污水处理业务区域仍以福州市为主，保持较强的垄断优势；污水处理业务总体运营稳健，投运产能稳步提升，污水处理量、结算量及收入持续增长，但部分项目处理量仍未超过保底水量，产能利用率仍有提升空间。

公司污水处理业务的运营主体仍为本部及部分子公司，污水处理业务主要覆盖福州市的 8 个区县，包括鼓楼区、晋安区、仓山区、马尾区、福清市、永泰县、闽侯县、闽清县以及江苏省、山东省部分区域。跟踪期内公司仍为福州市主要污水处理业务运营主体，市中心城区市场占有率 75%左右，区域垄断性较强。2023 年，福州市区域经济持续向好，为其发展提供良好的外部环境。

2023 年以来，公司通过新增投运连坂污水处理厂三期加强了其在福州市的污水处理业务布局，并在福建省其他区域新增少量处理能力（大南坂污水厂、柘荣污水厂），同时完成青口新区污水处理厂和泗阳县城东污水厂一期的改扩建，综合来看污水处理能力共净增长 13 万吨/日³。截至 2024 年 3 月末，公司已投运污水处理能力为 142.75 万吨/日（不含农污项目）。2023 年福州市人口增速不大，加之当地推进雨污分流管网改造，部分已有项目污水处理量略有下降，加之新投产项目产能尚未完全释放，2023 年污水处理量同比仅微增。同时部分污水处理厂实际处理量仍未超过保底水量，根据协议约定按保底水量作为结算量，2023 年结算量同比增长约 2%，增幅略高于实际处理量。污水处理价格方面，跟踪期内，洋里、祥坂污水厂污水处理服务费单价完成审核⁴，洋里、祥坂污水厂原先暂定价 1.9 元/吨、2.1 元/吨，调整后，对 2023 年 11 月 10 日前洋里污水厂一二期价格调整至 1.723 元/吨，洋里污水厂三期和四期分别调整至 1.935 元/吨和 2.15 元/吨，祥坂污水厂价格仍为 2.1 元/吨；2023 年 11 月 10 日后，由于出水水质改为统一监测排放口，洋里污水厂处理价格统一仍按 1.9 元/吨执行。同时，按照“多还少补”原则，对项目往期收入利润产生的影响进行一次性调整，调减 2023 年收入 3,273.92 万元，综合平均结算单价下降 0.06 元/吨。由于 2023 年对往期收入差额一次性调整压降均价，2024 年无往期调整影响，叠加部分处理价格更高的水厂收入贡献增长，2024 年一季度平均单价仍有所提升。受益于污水处理量及结算量的小幅提升，2023 年污水业务收入同比仍保持增长趋势。此外，中诚信国际关注到，公司部分主城区外污水处理厂综合产能利用率约为 60~70%，尚未达到保底量，随公司持续扩产，后续产能利用率情况有待关注。

表 1：公司污水处理业务运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.03/2024.1~3
污水处理能力（万吨/日）	124.75	129.75	142.75	142.75
其中：福州市污水处理能力（万吨/日）	112.75	112.75	124.25	124.25
污水处理量（亿吨）	3.97	4.02	4.02	1.08
其中：福州市污水处理量（亿吨）	3.63	3.65	3.58	0.96
污水结算量（亿吨）	4.08	4.17	4.27	1.14

³ 2023 年新增处理能力合计 15 万吨/日，处理能力 2 万吨/日的顺昌井垅厂合同期结束，净新增处理能力 13 万吨/日。

⁴ 项目运营初期根据特许经营协议约定价结算，但项目运营一定年限后，当地政府依据项目实际运营成本情况，重新核定污水处理费单价。

其中：福州市污水结算量（亿吨）	3.73	3.80	3.78	1.01
平均结算单价（元/吨）	1.70	1.88	1.82	1.93
污水处理收入（亿元）	6.95	7.82	7.79	2.20

注：平均结算单价=污水处理收入/污水结算量，尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内红庙岭海环渗沥液项目特许经营权到期后重新中标，运营稳定性获得保障，但对 2024 年带来一定资本支出需求；因政府土地收储，益凤固废项目停止生产，需关注后续土地收储补偿金回款、项目拓展及在手项目运营效益情况。

公司通过福建海峡环保资源开发有限公司、福建海环海滨资源开发有限公司、福建红庙岭海峡环保有限公司等控股子公司开展固废及渗沥液业务，目前系在福州市建筑废弃物资源化利用领域和垃圾渗沥液处理领域的主要运营方。跟踪期内受环保因素影响，规划处理量为 100.00 万吨/年益凤渣土及建筑废弃物资源化利用项目受到地方政府土地收储，已停止生产，目前仅规划处理量为 40.00 万吨/年的长乐区龙峰渣土资源化项目正常运营中。受此影响，公司固废业务收入为 0.34 亿元，较上年同期减少 42.51%。中诚信国际关注到，土地收储事项导致公司固废处理能力下降较多，未来项目拓展情况有待关注；同时因土地收储而产生的政府补偿款 4.37 亿元尚未到位，未来回款节奏待关注。此外，受项目产能利用率偏低、固废资源化的砖块产品的下游建材市场复苏缓慢影响，固废项目运营效益仍有待提高。

公司垃圾渗沥液处理业务主要为福州市红庙岭垃圾综合处理场渗沥液项目。2023 年 11 月 30 日红庙岭海环重新中标该项目特许经营权⁵，特许经营期限 25 年，运营稳定性获得保障。由于原为公司运营的顺昌县垃圾渗沥液处理项目特许经营权于 2022 年底到期，2023 年不再延续，当年处理能力、处理量均有所下降，垃圾渗沥液业务收入同比下滑 7.69%。此外，对红庙岭渗沥液项目，由于上一特许经营期限内公司主要为运营方，按照最新特许经营协议条款，公司作为社会资本方需支付相关资产投资成本并进行进一步提标改造，约产生 6~7 亿元投资需求。

公司资本支出需求主要来自污水处理项目，整体投资压力不大。

公司在建项目主要为污水处理项目，包括污水处理厂扩建及提标改造等，以 PPP、BOT 模式为主，建成后将进一步提高公司的污水处理能力及改善公司出水水质。截至 2023 年末，公司在建项目总投资 14.86 亿元，未来尚需投入 7.32 亿元。总体来看，公司剩余投资压力不大。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，污水处理业务及综合技术服务业务带动收入保持增长，部分污水项目审核调价导致利润水平同比下降；在建项目建设推升财务杠杆，但仍处于适当水平；污水处理费回款加强提升经营获现能力，但偿债指标表现仍有待提升，公司凭借一定的多渠道再融资能力对债务续接形成支撑。

盈利能力

跟踪期内，污水结算量增长，但调价项目一次性调减往年项目运营收入，使得污水处理业务收入

⁵ 红庙岭项目原于 2022 年 2 月特许经营权到期，后经《红庙岭垃圾渗沥液处理运营服务项目特许经营期限续延补充协议》约定，将特许经营期限延续至确定下一轮委托运营中标方后进行交接。

略有下降，固废及垃圾渗沥液受产能收缩影响收入有所下降，综合技术服务业务拓展带动其收入贡献有所提升，综合影响下 2023 年营业总收入同比增长 0.9%。毛利率方面，受部分污水项目审核调价、污水处理业务成本增加等影响，2023 年污水处理业务毛利率有所下降，影响综合毛利率同比下降 3.48 个百分点。期间费用方面，2023 年公司研发支出略有增加，叠加债务增长带动财务费用提升，期间费用率小幅上涨，但整体费用控制能力保持在较好水平。经营性业务利润是公司利润的主要来源，2023 年公司污水业务回款加快，信用减值损失对利润侵蚀有所下降，但部分污水项目审核调价影响经营性业务利润缩减，利润总额有所降低。盈利指标方面，2023 年 EBIT 利润率及总资产收益率均有所弱化，但尚处于较好水平。2024 年一季度，业务运营维持稳健，营业收入同比增长 0.83%。

表 2：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
污水处理	6.95	47.01	7.82	44.40	7.79	40.29	2.20	43.34
垃圾渗沥液处理	0.66	50.57	0.78	50.79	0.72	37.46	0.19	45.44
固体废弃物处置	0.24	-26.04	0.59	10.54	0.34	16.65	0.05	29.61
综合技术服务	0.86	14.35	1.04	11.19	1.43	16.78	0.10	11.35
其他	0.18	65.14	0.21	51.46	0.26	47.05	0.03	31.20
合计	8.90	42.53	10.45	39.79	10.54	36.31	2.58	41.80

注：由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

公司资产以水务业务的相关经营性资产为主，跟踪期内资产总额小幅增长，资产结构同比稳定，仍以非流动资产为主。其中，按相关会计准则，污水处理项目以特许经营模式建造运营，以特许经营权的形式计入无形资产，并将部分按金融资产模式计入其他非流动资产，新增污水项目投运带动相关科目保持增长。固定资产主要系固废业务相关厂房设备及其他办公楼房等，2023 年新增购置或转固较少，计提折旧及减值导致固定资产小幅减少。流动资产方面，2023 年末货币资金存量同比稳定，2024 年一季度末，因当年融资尚未使用货币资金规模较上年末增长较多。应收账款主要系应收污水处理费，其中应收政府客户款项占比为 90.17%，一年内应收款占比为 44.55%；由于下游以政府客户为主，回款风险较为可控，2023 年以来受益于政府财政预算支出增长，回款力度有所加大，应收账款增速低于收入增速。

公司负债以应付账款等经营性负债和有息负债为主。应付账款主要工程项目未结算款项及经营支出采购款，2023 年随业务扩张和项目建设而同比增长。随污水在建项目推进建设，公司相应小幅增加总债务，但 2023 年以来短期债务占比下降，债务结构优化。权益方面，2023 年利润累积增厚未分配利润，所有者权益规模小幅提升。财务杠杆随债务规模增长，但仍处于较适当水平。

现金流及偿债情况

跟踪期内，污水处理业务回款有所好转，收现比及经营活动现金净现金流均大幅增长。2023 年公司加大在建项目投资力度，投资活动净流出规模有所扩张。同时，通过一定规模的外部融资平衡资本支出需求，筹资活动现金流保持小额净流入。

偿债指标方面，2023 年经营获现能力增强，经营活动净现金流对利息的保障能力明显提升，但盈利水平下降仍导致 EBITDA、FFO 对债务本息的偿付能力有所下降，且非受限货币资金对短期债务的覆盖能力仍有待提升。但公司污水处理业务在福州市具有一定区域垄断地位，且业务与民生相关性较高，具有较好的再融资空间和多元化融资渠道，债务续接能力较强，短期偿债压力尚可。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 19.85 亿元，其中尚未使用额度为 7.44 亿元。资金管理方面，2024 年起公司推进资金管理平台建设，逐步推进对子公司资金集中管理。

表 3：近年来公司相关财务指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
利润总额	1.67	1.75	1.56	0.57
期间费用率	20.59	18.97	19.43	20.74
经营性业务利润	2.03	2.32	1.70	0.53
总资产收益率	5.10	4.81	3.98	--
货币资金	3.10	4.83	4.66	8.09
应收账款	5.36	10.41	10.58	7.62
固定资产	14.44	13.24	12.81	12.49
无形资产	15.36	18.90	18.97	19.23
非流动资产/总资产	72.43	63.42	63.02	64.82
总资产	49.41	58.28	61.86	67.83
总债务	17.88	19.89	23.32	29.07
短期债务/总债务	36.85	41.52	35.06	20.67
所有者权益合计	21.73	27.91	28.13	28.64
总资本化比率	45.15	41.61	45.32	50.37
收现比（X）	0.73	0.52	0.86	1.65
经营活动产生的现金流量净额	2.42	0.51	1.47	-0.98
投资活动产生的现金流量净额	-3.10	-4.70	-5.23	0.08
筹资活动产生的现金流量净额	0.37	5.93	2.42	5.41
经营活动净现金流/利息支出（X）	3.05	0.58	1.65	--
总债务/EBITDA（X）	3.96	4.09	5.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.70	5.60	5.17	--
FFO/总债务（X）	0.22	0.21	0.16	--
非受限货币资金/短期债务（X）	0.46	0.58	0.42	1.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 3.65 亿元，占当期末总资产的 5.90%，主要包括银行借款污水处理收费权质押、用于质押借款的土地使用权及其地上建筑物和保函保证金等受限货币资金等。同期末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

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 2024 年 5 月，公司近三年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⁶

⁶ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

——预计 2024 年，公司污水处理主业收入增长带动营业总收入增长，剔除一次性调减往年项目运营收入影响，毛利率预计同比略有回升，利润水平小幅回升。

——受益于下游政府财政压力缓解、污水处理费回款力度加强，预计 2024 年经营活动净现金流稳中有增。

——根据在建项目推进和红庙岭特许经营权支付等需要，预计 2024 年公司资本开支规模同比小幅增长。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	41.61	45.32	46~54
总债务/EBITDA（X）	4.09	5.06	5.1~5.9

调整项

ESG⁷表现方面，公司不断优化污染防治设施的全流程、全周期系统设计。对于存量污水处理项目，持续探索并实践技术工艺的优化改造及核心设备的升级换代，环境管理方面表现较好；公司治理结构及内控制度较为完善⁸，重视安全生产标准化建设，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。**流动性评估方面**，2023 年公司经营获现能力有所回升，备用流动性一般，但公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道相对通畅，财务弹性较好。公司资金支出主要用于债务还本付息及对外投资等，2024 年资本开支预计略高于 2023 年。总体来看，公司未来一年流动性来源可覆盖流动性需求，资金平衡能力尚可。

外部支持

公司作为在福州市区域垄断性较强的公用事业类企业，股东及福州市政府在融资增信、资金补助、税收返还方面给予公司一定支持。

公司作为福州市主要的水务企业，在福州市当地污水处理、固废处理、渗沥液处理的领域具有较强的区域垄断性。作为重要的市政公共事业，福州市政府在资金补助、税收返还方面给予公司有力支持。2021~2023 年，公司其他收益分别为 0.23 亿元、0.30 亿元、0.12 亿元。此外，股东福州水务亦在资金拆借，债券担保增信上给予公司有力的支持。

跟踪债券信用分析

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（转债简称为“海环转债”、转债代码为“113532”）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。2023 年以来，转股价共调整 3 次⁹。截至 2024 年 3 月末，海环转债转股价格为 5.39 元/股，累计因转股形

⁷ 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。

⁸ 公司董事会成员 9 名，其中独立董事 3 名。

⁹ 2023 年 7 月第一次调整，由 7.32 元/股调整至 7.26 元/股；2023 年 11 月第二次调整，由 7.26 元/股调整至 6.15 元/股；2024 年 3 月第

成的股份数量为 199,592 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.04%；截至 2024 年 6 月 12 日过去 15 个交易日内，海峡环保平均股价 5.26 元，未来转股进展仍待关注。

募集资金在扣除发行费用后，实际获得募集资金 4.52 亿元，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。截至 2023 年末，海环转债募集资金尚未使用完毕，尚余 0.15 亿元。

海环转债已设置担保增信措施，债券信用水平与担保主体信用实力高度相关。跟踪期内，公司及担保方福州水务在当地水务领域市场地位稳固，业务发展总体稳健，融资渠道畅通，能较好的保障到期债务接续，目前跟踪债券信用风险未发生明显不利变化。

偿债保障分析

福州水务为本期债券提供保证担保，承担连带保证责任。

福州水务（曾用名：福州市水务投资发有限公司）成立于 2008 年 11 月 13 日，由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”）出资组建。截至 2024 年 3 月末，福州水务实收资本 21.20 亿元，福州市国资委直接持有福州水务 80% 股权，通过福州国有资本投资运营集团有限公司间接持有福州水务 20% 股权，其控股股东和实际控制人均为福州市国资委。福州水务作为福州市水务资产运营主体，定位为政府公共服务需求的环境综合服务商；目前主营业务包括供水、污水处理、基础设施建设，其他辅助业务包括热水和温泉供应、设计和 EPC 业务及管网维护等，其中供水和污水处理是其营业收入和利润的主要来源。

供水业务方面，截至 2023 年末，福州水务拥有 9 个水厂，负责福州市中心城区供水（除马尾区外），供水区域主要覆盖鼓楼、台江、仓山和晋安四城区，在福州市主城区处于垄断地位；设计供水能力为 174.70 万吨/日，同比维持稳定。2023 年全年供水总量为 33,979.49 万吨，售水总量为 28,187.92 万吨，实现供水业务收入 9.12 亿元，同比增长 5.20%。污水处理业务方面，子公司海峡环保为福州水务污水处理业务的唯一运营主体，2023 年污水处理量及收入保持增长。此外，福州水务现承担福州区域约 1,600 公里排水管网和 33 座雨污水泵站的日常养管维护工作，日输送污水量约 73.00 万吨。

基础设施建设方面，福州水务负责福州市城乡涉水项目基础设施，跨区域、跨流域水资源配套工程的基础设施建设任务等，其中福建省平潭及闽江口水资源配置工程是福建省重大的水利基础设施工程，工程规划总体布局为“一库一闸三线”，即龙湘水库，大樟溪莒口拦河闸，大樟溪到福清、平潭输水线路；大樟溪到福州、长乐输水线路及闽江竹岐到大樟溪引水线路。该工程总工期约 48 个月，工程部分总投资 54.6 亿元。截至 2024 年 3 月末，该项目已投资 49.79 亿元，其中财政出资 11.53 亿元。截至同期末，福州水务主要在建项目总投资为 157.8 亿元，已累计投资 95.1 亿元，主要为污水厂扩建工程项目及河道综合整治项目等。

此外，福州水务还从事水务工程建设、设计、EPC 业务以及服务运营业务等。

三次调整，由 6.15 元/股调整至 5.39 元/股。

表 5：近年来福州水务主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	8.76	33.02	8.67	31.71	9.12	29.15	2.03	24.03
污水及固废处理	7.85	45.11	9.19	42.80	8.73	38.85	2.44	43.21
水务工程建设	3.03	24.24	2.95	27.02	3.66	29.51	1.02	20.63
热水和温泉供应	0.25	5.13	0.21	-9.26	0.27	7.46	0.08	68.39
设计和 EPC 业务	3.81	29.02	4.52	20.57	3.51	29.58	0.51	4.65
管网维护	1.90	20.75	1.95	20.96	2.02	12.58	0.69	28.20
其他	1.73	40.8	2.84	27.67	4.77	56.05	2.40	20.46
合计	27.34	34.34	30.32	31.60	32.07	34.66	9.18	27.46

注：1、由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来，福州水务整体经营相对稳定，营业毛利率处于行业适中水平，但业务及债务规模扩张拉升管理费用和财务费用，期间费用对利润的侵蚀加大。目前总资产收益率仍处于较低水平，盈利能力偏弱。2023 年福州水务销售回款总体良好，但因各类工程项目押金保证金及代收代付等影响，支付其他与经营活动有关的现金规模较大，当期经营活动净现金流转为净流出。福州水务尚有较大规模在建项目，2023 年投资活动现金流维持较大规模净流出；当期项目筹资较多，筹资活动现金净流入规模同比有所收窄。

2023 年末，福州水务资产构成仍以非流动资产为主，当期末因一闸三线 and 塘坂引水工程项目大幅转固，当期固定资产大幅增长，叠加其他在建项目持续推进建设，总资产规模保持增长。福州水务负债主要系有息负债，应付账款及长期应付款。2023 年以来，项目建设需求较大带动总债务持续增长，债务期限结构以长期债务为主。应付账款主要系水务项目建设形成的工程款及材料款，2023 年随项目建设加快推进而上涨较快。长期应付款系财政拨付的福建省平潭及闽江口水资源配置工程等专项政府代建工程项目资金等，2023 年略有增加。未分配利润增长带动所有者权益小幅增长，财务杠杆目前处于适当水平，随债务规模而有所增长，但增速相对可控。

表 6：近年来福州水务现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
利润总额	2.17	1.28	1.71	0.51
期间费用率	24.14	23.87	28.27	22.02
其他收益	0.48	0.55	0.41	0.09
EBITDA 利润率	31.51	27.79	32.52	89.66
总资产收益率	1.32	0.94	1.27	--
货币资金	12.63	33.01	10.75	14.06
应收账款	8.65	16.79	17.02	15.66
非流动资产/资产总额	86.28	79.37	83.86	83.13
固定资产	65.70	64.98	119.07	119.18
在建工程	101.64	115.82	76.44	78.74
资产总计	292.83	342.55	374.51	390.05
应付账款	13.80	16.92	28.08	25.02
长期应付款	49.97	59.49	60.46	60.60
负债合计	133.00	177.40	208.45	223.49
总债务	73.77	103.15	121.86	141.25
短期债务/总债务	28.99	22.55	27.20	27.15
实收资本	21.20	21.20	21.20	21.20
所有者权益合计	159.83	165.15	166.06	166.56

资产负债率	45.42	51.79	55.66	57.30
总资本化比率	31.58	38.45	42.32	45.89
经营活动产生的现金流量净额	2.98	3.44	-13.57	-2.62
投资活动产生的现金流量净额	-21.42	-24.21	-23.77	-5.57
筹资活动产生的现金流量净额	15.33	37.80	16.97	11.51
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.23	1.16	-3.21	--
FFO/总债务	0.09	0.06	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数	3.55	2.84	2.47	--
总债务/EBITDA	8.56	12.24	11.68	--
非受限货币资金/短期债务	0.59	1.28	0.28	0.17

资料来源：福州水务财务报表，中诚信国际整理

福州水务是由福州市国资委作为控股股东和实际控制人的国有水务企业，是福州市的自来水供应、污水处理和水务基础设施建设运营主体，在福州市具有很强的区域垄断优势，可持续得到福州市政府在项目建设资金拨付和财政补贴等方面给予的支持。

综合来看，中诚信国际维持福州水务主体信用等级为 **AA⁺_u**，评级展望为稳定，其提供的连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建海峡环保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“海环转债”的信用等级为 **AA⁺_u**。

附二：福建海峡环保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）	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	30,998.53	48,332.84	46,628.30	80,949.31
应收账款	53,572.39	104,082.75	105,817.90	76,178.29
其他应收款	885.70	1,072.63	1,135.07	4,098.66
存货	2,635.63	4,292.04	1,629.20	1,416.15
长期投资	14,464.82	13,983.56	14,254.01	14,240.52
固定资产	144,413.49	132,368.33	128,085.85	124,867.14
在建工程	17,439.21	5,107.00	5,279.74	5,320.73
无形资产	153,553.45	188,989.14	189,737.69	192,315.46
资产总计	494,068.70	582,791.18	618,606.77	678,336.81
其他应付款	3,196.97	3,059.51	14,204.70	11,435.20
短期债务	65,896.53	82,592.44	81,737.21	60,079.65
长期债务	112,942.90	116,337.80	151,422.56	230,575.92
总债务	178,839.43	198,930.24	233,159.77	290,655.57
净债务	148,250.91	151,015.80	198,694.99	211,160.11
负债合计	276,789.03	303,653.99	337,342.60	391,896.63
所有者权益合计	217,279.68	279,137.19	281,264.17	286,440.18
利息支出	7,921.39	8,683.54	8,908.41	--
营业总收入	88,957.88	104,466.76	105,409.99	25,767.41
经营性业务利润	20,283.75	23,202.46	17,010.20	5,347.11
投资收益	-679.88	-426.47	121.53	40.25
净利润	13,652.53	14,052.55	13,275.71	4,906.40
EBIT	24,089.23	25,899.92	23,929.23	--
EBITDA	45,129.96	48,649.64	46,050.64	--
经营活动产生的现金流量净额	24,156.07	5,058.93	14,713.63	-9,847.74
投资活动产生的现金流量净额	-30,965.40	-46,997.25	-52,344.74	819.49
筹资活动产生的现金流量净额	3,702.76	59,264.24	24,181.44	54,058.90
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率（%）	42.53	39.79	36.31	41.80
期间费用率（%）	20.59	18.97	19.43	20.74
EBIT 利润率（%）	27.08	24.79	22.70	--
总资产收益率（%）	5.10	4.81	3.98	--
流动比率（X）	1.01	1.34	1.38	1.70
速动比率（X）	0.99	1.32	1.37	1.69
存货周转率（X）	16.69	18.16	22.67	--
应收账款周转率（X）	1.92	1.33	1.00	--
资产负债率（%）	56.02	52.10	54.53	57.77
总资本化比率（%）	45.15	41.61	45.32	50.37
短期债务/总债务（%）	36.85	41.52	35.06	20.67
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.10	-0.01	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.28	-0.01	0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.05	0.58	1.65	--
总债务/EBITDA（X）	3.96	4.09	5.06	--
EBITDA/短期债务（X）	0.68	0.59	0.56	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.70	5.60	5.17	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.04	2.98	2.69	--
FFO/总债务（X）	0.22	0.21	0.16	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款、其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

附三：福州水务集团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）	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	126,263.20	330,126.57	107,455.47	140,624.16
应收账款	86,539.57	167,869.40	170,174.17	156,588.93
其他应收款	16,644.78	18,315.76	16,826.03	17,670.55
存货	30,604.35	37,738.20	39,067.17	40,520.46
长期投资	58,091.11	60,999.96	93,688.99	93,675.50
固定资产	657,028.36	649,760.35	1,190,743.16	1,191,848.32
在建工程	1,016,355.68	1,158,185.35	764,358.74	787,357.77
无形资产	157,631.49	193,737.94	194,483.66	197,309.71
资产总计	2,928,286.27	3,425,475.00	3,745,134.54	3,900,543.26
其他应付款	43,860.62	72,619.89	32,909.60	36,794.60
短期债务	213,866.78	232,552.64	331,510.16	383,480.95
长期债务	523,877.38	798,922.40	887,119.80	1,029,030.92
总债务	737,744.16	1,031,475.04	1,218,629.95	1,412,511.87
净债务	612,610.42	734,107.35	1,124,641.75	1,349,066.50
负债合计	1,330,030.64	1,773,971.04	2,084,530.23	2,234,935.95
所有者权益合计	1,598,255.63	1,651,503.97	1,660,604.30	1,665,607.31
利息支出	24,271.64	29,660.02	42,212.00	--
营业总收入	273,414.95	303,233.95	320,733.04	91,791.95
经营性业务利润	28,992.24	24,994.35	20,253.16	4,915.12
投资收益	-1,043.40	-845.70	551.74	40.25
净利润	16,708.26	7,603.38	12,640.10	4,023.34
EBIT	36,804.44	29,844.10	45,504.48	--
EBITDA	86,165.51	84,275.45	104,312.08	--
经营活动产生的现金流量净额	29,813.85	34,363.45	-135,709.35	-26,214.92
投资活动产生的现金流量净额	-214,190.98	-242,069.16	-237,675.31	-55,672.74
筹资活动产生的现金流量净额	153,288.23	378,007.26	169,705.65	115,056.35

财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率（%）	34.34	31.60	34.66	27.46
期间费用率（%）	24.14	23.87	28.27	22.02
EBIT 利润率（%）	13.46	9.84	14.19	--
总资产收益率（%）	1.32	0.94	1.27	--
流动比率（X）	0.83	1.27	0.81	0.87
速动比率（X）	0.76	1.20	0.75	0.82
存货周转率（X）	6.09	6.07	5.46	--
应收账款周转率（X）	3.67	2.38	1.90	--
资产负债率（%）	45.42	51.79	55.66	57.30
总资本化比率（%）	31.58	38.45	42.32	45.89
短期债务/总债务（%）	28.99	22.55	27.20	27.15
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	0.01	-0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.04	0.05	-0.51	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.23	1.16	-3.21	--
总债务/EBITDA（X）	8.56	12.24	11.68	--
EBITDA/短期债务（X）	0.40	0.36	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.55	2.84	2.47	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.52	1.01	1.08	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.06	0.06	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款、其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
经营效率	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
盈利能力	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
现金流	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)
偿债能力	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[2008]43 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，影响报表使用人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。

附五：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，有很高的违约风险。
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