



2025 年度

北京清新环境技术股份有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20250934M-01

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，有效期为 2025 年 4 月 8 日至 2026 年 4 月 8 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 4 月 8 日

评级对象	北京清新环境技术股份有限公司
主体评级结果	AA+/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了北京清新环境技术股份有限公司（以下简称“清新环境”或“公司”）在四川发展(控股)有限责任公司中战略定位重要、水务业务持续增长带来稳定现金流、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司应收账款规模大、工业烟气治理行业竞争加剧以及危废行业持续低迷带来的亏损压力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，北京清新环境技术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： 经营实力与市场地位显著提升；盈利与经营性现金流显著增长且具可持续性，获现能力对债务本息的覆盖程度显著增强。 可能触发评级下调因素： 政策变化或市场环境恶化导致经营业绩大幅下滑；经营性业务回款能力持续弱化；债务负担加重，财务杠杆水平大幅上升、融资受限、流动性压力增大等。

正面

- 公司是四川省国资委下属四川发展(控股)有限责任公司（简称“四川发展”）生态环保产业的核心经营主体，生态环保产业是四川发展四大实体产业投资方向之一，战略定位重要
- 公司通过收并购持续扩张水务业务，在四川省内有一定的市场地位，且现金流较为稳定
- 作为A股上市公司，融资渠道畅通

关注

- 工程应收账款规模大，对资金形成一定占用，需关注回款及减值风险情况
- 火电烟气治理市场增量空间小，非电烟气治理市场竞争加剧，叠加危废处置行业持续低迷，公司面临亏损压力

项目负责人：梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘鸿雨 hylIU.eva@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

清新环境（合并口径）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
资产总计（亿元）	215.87	236.75	245.57	255.96
所有者权益合计（亿元）	68.96	76.24	78.34	78.34
负债合计（亿元）	146.90	160.51	167.23	177.62
总债务（亿元）	95.99	109.86	118.26	124.15
营业总收入（亿元）	68.80	80.32	86.14	58.85
净利润（亿元）	6.27	5.52	2.38	1.00
EBITDA（亿元）	18.63	19.63	15.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.90	10.54	8.77	6.04
营业毛利率（%）	22.60	22.95	17.78	18.04
总资产收益率（%）	5.65	4.89	2.87	--
资产负债率（%）	68.05	67.80	68.10	69.39
总资本化比率（%）	58.19	59.03	60.15	61.31
总债务/EBITDA（X）	5.15	5.60	7.57	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.92	4.17	3.53	--
FFO/总债务（X）	0.13	0.15	0.09	--

注：1、中诚信国际根据清新环境提供的其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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年三季度财务报表整理。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、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、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。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	装机容量 (兆瓦)	烟气治理业务收 入(亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动现 金流量净额 (亿元)
清新环境	15,220	25.17	245.57	78.34	86.14	2.38	68.10	8.77
大唐环境	91,450	53.66	180.45	72.82	57.20	5.01	59.65	18.20

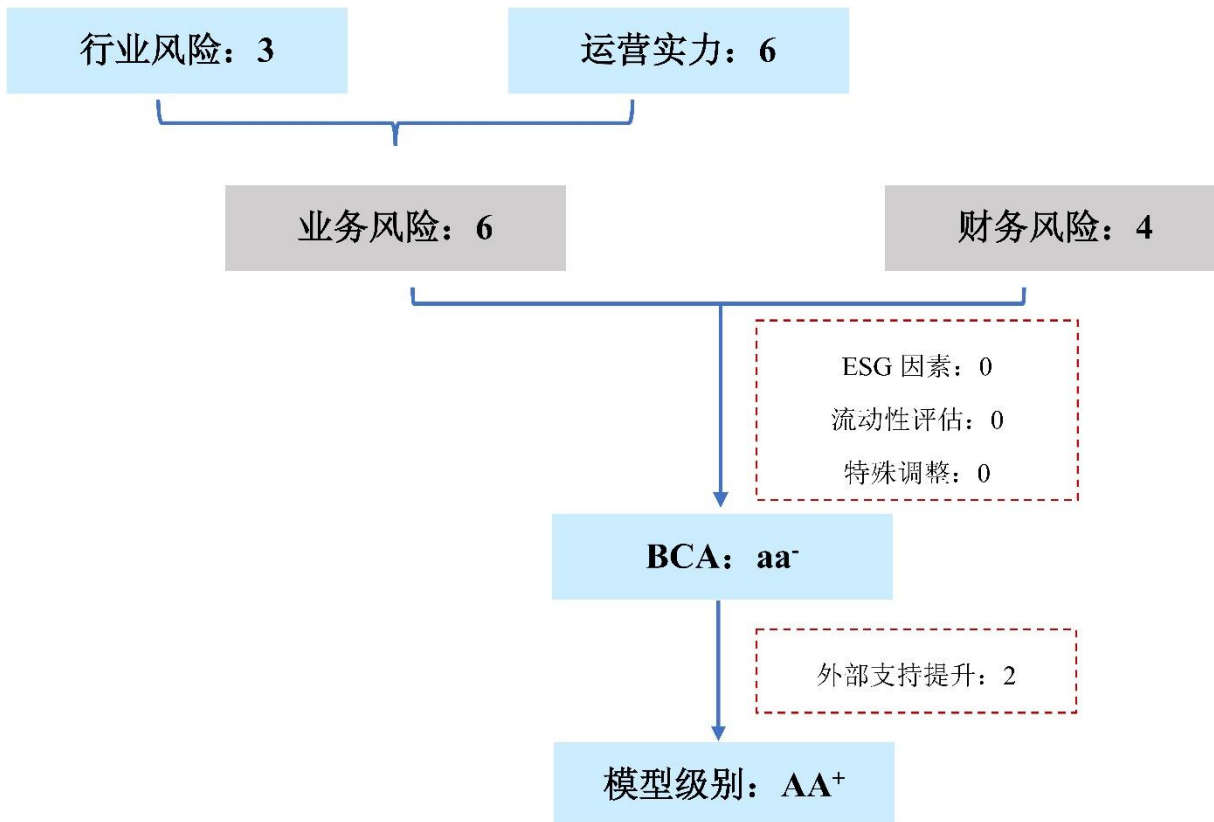
中诚信国际认为，清新环境多元化经营使得其资产规模较大，杠杆水平较高，盈利能力处于中等水平。

注：“大唐环境”为“大唐环境产业集团股份有限公司”简称，表中大唐环境的烟气治理业务收入为其环保节能解决方案收入。

资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

北京清新环境技术股份有限公司评级模型打分(C160400_2024_03_2024_1)



注：

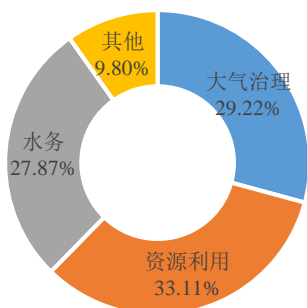
外部支持：公司具有较强的股东背景，且其业务在股东体系内定位较高；加之主营业务具有较强的基础民生特性，享受一定的政府补助与优惠政策，外部支持调升 2 个子级。

方法论：中诚信国际环保运营行业评级方法与模型 C160400_2024_03

评级对象概况

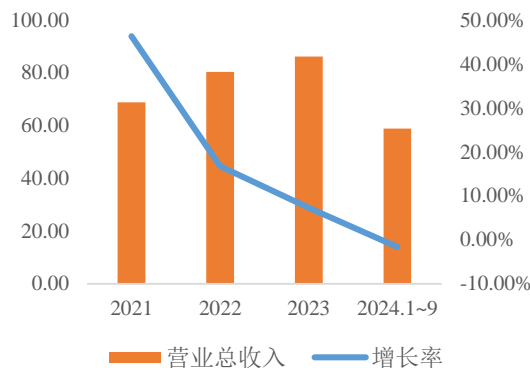
公司前身为北京国电清新环保技术工程有限公司（以下简称“国电清新”），主要经营工业烟气治理业务。2011 年，国电清新在深圳证券交易所上市，股票代码为 002573.SZ。2015 年，国电清新更名为北京清新环境技术股份有限公司。2019 年 7 月，四川省生态环保产业集团有限责任公司（以下简称“四川生态环保”）协议收购¹清新环境 25.31% 的股份，公司实际控制人由张开元先生变更为四川省国资委。2021 年 3 月，公司向股东四川生态环保非公开定向增发募集资金 15.80 亿元，四川生态环保对公司的持股比例上升至 42.47%。2021 年 4 月，公司以 4.40 亿元收购深圳市深水水务咨询有限公司²（以下简称“深水咨询”）55% 股权；同年 7 月，公司以 22.51 亿元竞买获得同属四川生态环保控制的四川发展国润水务投资有限公司（以下简称“国润水务”）100% 股权，主营业务新增水务板块。2024 年四川发展对公司提级管理，在股东的支持下，公司将积极发挥传统核心业务优势，积极拓展优质项目，聚焦“气、水、能”领域推动产业发展。目前，公司以大气治理为基础，延伸市政水务、低碳节能等领域，2024 年 1~9 月实现营业总收入 58.85 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势（亿元）



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 9 月末，公司注册资本和股本均为 14.24 亿元。四川生态环保持有公司 41.56% 股权，是公司控股股东；四川省国资委是公司实际控制人。

表 1：截至 2024 年 9 月末主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年 9 月末		2023 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
四川发展国润水务投资有限公司	国润水务	100%	90.49	29.95	13.73	2.98
北京清新环境节能技术有限公司	清新节能	100%	21.97	3.90	5.81	0.31
深圳市深水水务咨询有限公司	深水咨询	55%	13.90	7.16	9.97	0.96
宣城市富旺金属材料有限公司	宣城富旺	57%	8.27	5.01	21.13	1.16
新疆金派环保科技有限公司	金派环保	51%	6.47	3.35	1.57	0.44
四川省天晟源环保股份有限公司	四川天晟源	60%	2.81	1.42	2.32	0.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 转让价格为每股 9.08 元，转让总价为 24.85 亿元。

² 本次交易前，深水咨询控股股东为深圳市深水水务投资有限公司，实际控制人为黄琼；截至 2024 年 9 月末，清新环境持有深水咨询 55% 股权，深圳市深水水务投资有限公司持有深水咨询 45% 股权。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年中国经济运行稳中趋缓，一揽子增量政策实施后呈现明显筑底企稳迹象。政策转型释放出更多积极因素，支撑 2025 年中国经济持续回升向好。但中国经济仍然面临多重风险与挑战，稳中求进需要政策更加积极有力，加大超常规逆周期调节力度。

详见《筑底企稳、稳中求进的中国经济—2024 年宏观经济及大类资产配置分析与 2025 年展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11667?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，危险废物处置行业产能过剩，“价格战”仍在持续，行业回归到相对正常的状态尚需一定时间。水务行业信用维持稳定；仍需关注区域政府支付能力下降、关联方资金往来对企业流动性带来的不利影响。

固体废物处理以城市生活垃圾处理、危险废物处理和农林生物质处置为主。垃圾焚烧发电行业进入后运营时代，修炼内功提高项目运营能力，多家企业出海拓展固废新领域，2025 年仍延续该趋势。危险废物处置行业产能过剩，“价格战”仍在持续，行业回归到相对正常的状态尚需一定时间。农林生物质发电行业受政策退坡以及自身商业模式影响，经营面临困境。

详见《中国环保运营行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11670?type=1>

2024 年，水务行业政策重点向节水、污水处理短板领域、水价调整及水利建设领域倾斜；行业净利润水平略有改善，但回款周期明显拉长，获现能力和偿债指标有所弱化。2025 年，各地水价上调工作有望提速，水务企业盈利能力或将随之提升；行业获现能力仍处于较好水平，且外部融资渠道通畅，行业整体偿债能力维持稳定；仍需关注区域政府支付能力下降、关联方资金往来对企业流动性带来的不利影响。

详见《中国水务行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11672?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司是全国性综合环境服务商，立足“工业烟气治理+水务”双主业，协同发展节能业务，逐步优化业务结构。公司工业烟气治理业务行业地位较高，但近年来市场需求有所下降；近年来通过收并购持续扩张水务业务规模，以四川省内市县级项目为主，公司水务业务毛利率水平较高，为公司盈利提供补充；资源再生利用业务稳健经营，但受市场竞争激烈及国家税收政策调整影响，2023 年以来盈利持续走弱；此外，公司通过收并购实现业务多元化扩张，并不断完善管控体系，实现各板块优势互补。

作为综合环境服务商，公司业务涵盖工业烟气治理、水务、节能、资源再生利用等领域，在全国范围展业；公司通过收并购实现业务扩张，并不断完善管控体系，实现各板块优势互补。

作为综合环境服务商，公司展业范围覆盖全国 30 余个省市自治区，业务涵盖工业烟气治理、水务、节能、资源再生利用等领域，业务布局多元化。管理机制方面，公司实施三级授权管理，按

业务板块下设 7 个二级平台，由二级平台管理下属三级公司。重大项目由总部决策，一般经营事项由二级公司决策并承担风险，日常经营由三级公司具体落实。中诚信国际关注到，除工业烟气治理板块，公司其他业务多通过收并购实现，对公司的管控能力提出更高要求。

公司在工业烟气治理领域具备先入优势，市场占有率较高；随着我国火电超低排放改造进入尾声，公司逐步拓展非电烟气治理项目和新能源项目，但市场竞争激烈，盈利水平呈下滑趋势，且应收款项对资金形成较大占用。

公司自成立之初开始经营工业烟气治理业务，具备完全自主知识产权大型烟气治理技术，凭借其独家 SPC-3D 技术（单塔一体化脱硫除尘深度净化技术）在 2014~2017 年间实现市场份额的快速提升，目前工业烟气治理项目覆盖全国 13 个省、市、自治区，处于行业第一梯队。业务模式分为 BOT 模式和 EPC 模式，分别形成运营收入和建造收入。近年公司 BOT 模式³的运营项目主要客户为国内各大中型燃煤电厂，非电力行业客户主要为云南玉溪玉昆钢铁集团有限公司，整体运行稳定，为公司提供了相对稳定的利润和现金流，但由于火电行业烟气治理业务市场需求下滑，同时公司 2023 年退出 1 个电厂运营项目，当年运营收入有所下降，2024 年以来盈利水平进一步下滑。

EPC 项目方面，火电烟气治理项目主要客户包括国家能源集团、华电集团、大唐集团等电厂，随火电市场新增空间下降，火电烟气治理项目合同额近年来略有波动，但整体规模不大。公司逐步以 EPC 模式开拓非电烟气治理项目和新能源项目。非电烟气治理项目以钢铁水泥行业拓展为主，目前主要合作客户包括鞍钢、本钢、玉昆钢铁集团等，但市场竞争激烈导致 2023 年以来订单金额波动下降。国家新能源政策支持下，公司也积极拓展光伏、风能等新能源工程项目，新能源项目客户主要包括新华电力、华电海南分公司等，但公司在该领域尚无技术优势，项目回报较低且部分项目需垫资开展；由于前期签约项目尚未完工，2023 年以来公司减少新能源工程项目拓展。前述非电行业烟气治理工程业务技术壁垒较低，市场竞争激烈，价格下降且项目成本有所增加导致项目毛利率为负。

结算方面，运营类项目回款周期在 1 年左右；工程类项目根据合同约定的形象进度收付款，结算方式以电汇和银行承兑汇票为主，项目建设回款周期以 1 年以内居多。中诚信国际关注到，2024 年 9 月末公司应收烟气治理板块运营款 10.66 亿元，其中对大唐集团相关企业的应收账款账面价值 5.01 亿元、烟气治理板块工程款 13.33 亿元，对资金形成一定占用。

表 2：近年公司工业烟气治理业务及新能源工程经营情况

指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
运营类：				
在运营项目个数（个）	21	20	19	19
运营收入（亿元）	13	14	13	10
运营类项目毛利率	29.00%	32.63%	28.47%	22.26%
工程类：				
新签订单合同个数（个）	73	71	88	31

³ 具体模式为公司出资建设脱硫脱硝设施，建成后在约定期限内负责设施的运营、维护及日常管理，并向电厂收取其因安装脱硫和脱硝设施使得烟气排放达到环保排放标准的上网电费分成收益

新签订合同金额（亿元）	37.72	2.39	9.13	7.66
其中：火电烟气治理项目新签合同额（亿元）	7.66	3.53	4.05	6.25
非电烟气治理项目新签合同额（亿元）	16.38	3.67	4.68	1.41
新能源工程项目新签合同额（亿元）	13.68	15.19	0.40	0.00
工程收入（亿元）	21	12	13	2
工程类项目毛利率	12.23%	9.91%	-8.24%	-24.76%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务板块通过收并购持续扩张，供水业务仍以四川省内市县级项目为主，四川省内具有一定市场地位；污水处理业务包括四川省内区县级项目及深圳市内的委托运营类项目，四川地区部分污水项目回款欠佳；公司水务项目产能利用率较高，盈利处于行业较高水平。

供水业务由子公司国润水务经营，项目分布在四川省十余个市县和云南省个旧市。作为四川省省属企业，国润水务通过收并购扩大供水业务规模，近年来水厂数量、供水量与供水收入均保持了较快增长趋势，在四川省市场占有率约 8%。截至 2024 年 9 月末，公司拥有自来水厂 12 座⁴，设计供水能力共计为 72.48 万吨/日，较上年末增长 6.83 万吨/日，其中绵竹市项目、雅安市项目、什邡市项目等 6 个水厂规模均超 5 万吨/日，公司供水量及售水量保持增长；同期末公司经营的自来水厂整体产能利用率为 77.51%。

结算模式上，主要以供水量和“一口价”方式与用户进行结算，公司下游客户主要为居民，可为公司提供稳定的现金流，个别乡镇经济欠发达，且人口稀少，水费收缴率较低，地方政府通过成本监审给予一定补贴。公司供水项目单个处理规模较大，且产能利用率高，整体盈利能力处于行业较高水平。但中诚信国际关注到公司供水业务产销差率很高，主要原因是部分乡镇供水项目收费普及率不高，以及四川省地理因素导致管网较长漏损较高所致，近年来公司通过智慧化手段及精细化管理一定程度降低了产销差率，但仍处于行业偏高水平。

表 3：近年公司供水业务经营情况

指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
水厂数量（座）	9	10	11	12
期末供水能力（万吨/日）	44.83	57.40	65.65	72.48
平均日供水量（万吨/日）	33.69	43.65	52.04	56.18
平均日售水量（万吨/日）	21.61	29.73	35.43	39.56
产销差率（%）	35.87	31.90	31.92	29.58
供水业务收入（亿元）	2.40	3.48	3.90	3.12
供水业务毛利率	32.69%	48.89%	38.51%	36.37%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理业务由子公司国润水务及深水咨询经营。国润水务经营的污水处理项目以 BOT、PPP 和 TOT 模式为主，主要分部在四川省，以区县项目为主，并拓展至云南、贵州等省外市场。截至 2024 年 9 月末，国润水务拥有污水处理厂 21 座⁵，设计处理能力共计为 83.10 万吨/日，其中南部县项目、南充市项目、仪陇县项目、什邡县项目、绵竹市项目、个旧项目等规模均超 5 万吨/

⁴ 2023 年并表四川彭山供排水股份有限公司。

⁵ 个旧污水处理项目于 2022 年收购，2023 年开始运营；2023 年新增武侯区临时污水处理项目。

日，其他项目规模小于 2 万吨/日。2024 年公司污水处理价格未进行调整，价格在 1~5 元/吨不等，部分项目签有保底结算量。

随着新增污水项目投运，2023 年国润水务污水处理量及结算量均有所增长，当期末产能利用效率约 75%，处于行业中上水平；当期污水处理收入亦同比增长 9.16%。但中诚信国际关注到，近年受地方财政紧张影响，四川地区部分污水项目回款欠佳，2024 年 9 月末国润水务应收污水处理费 8.05 亿元，需关注后续回款情况。

表 4：近年国润水务污水处理业务运营情况

项目	2021	2022	2023	2024.9
污水厂数量（座）	19	19	20	21
期末处理能力（万吨/日）	61.23	62.91	78.01	83.10
平均日处理量（万吨/日）	50.97	51.52	58.30	64.48
当期结算量（亿吨）	1.84	1.88	2.13	1.71
当期污水处理收入（亿元）	5.28	6.33	6.91	5.79
国润水务业务毛利率	43.58%	48.85%	41.80%	39.98%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

深水咨询经营的污水处理项目以委托运营模式为主，合作对象主要是深圳和周边湾区的水务企业，运营项目主要分部在深圳市内。截至 2024 年 9 月末，深水咨询运营污水处理厂 8 座，处理能力为 50.00~65.00 万吨/日。2023 年，深水咨询污水处理结算量为 1.51 亿吨，实现污水处理收入 2.86 亿元，营业毛利率为 24.00%。此外，深水咨询亦开展工程监理、造价咨询等咨询业务和城市运营业务，2023 年实现咨询业务及城市运营收入 7.09 亿元。

水务板块作为公司重要的业务板块及稳定的现金流来源，未来将依托四川发展资源优势，围绕四川省区县及国内重点省份省会城市择优选取收购标的，进一步扩大水务运营规模。

资源再生利用业务是公司收入的重要来源，但毛利率逐年下降，盈利能力较弱；在危废行业下行背景下，需持续关注公司的产能消纳情况、未来处理能力提升以及后续在建项目投资情况。

公司资源再生利用业务包括煤化工、固危废的处置与再利用，目前公司在运营项目 5 个。其中，达州危废综合处置、四川雅安循环经济固废综合处置一期项目分别于 2024 年初及 2024 年三季度投入运营。受益于新疆地区石油化工等工业客户较多，新疆金派项目运行负荷较高，经营效益较好，2023 年受大修渣、炭渣逐步用于资源化等因素影响，危废填埋量出现一定程度的下滑，导致新疆金派项目收入同步下滑，但毛利仍处于较好水平。宣城富旺项目 2023 年处置危废、固废合计超 16 万吨，生产粗铜及冰铜近 3.6 万吨，实现营业收入 21.13 亿元，但受市场竞争激烈，大宗商品价格波动影响，毛利率进一步下降。历史收购的赤峰博元项目是大唐克旗煤制天然气项目的配套项目，受轻质煤焦油征税⁶事项影响，赤峰博元对产品结构进行调整并对现有轻质煤焦油生产线在进行技术改造⁷，该项目 2023 年实现收入 5.06 亿元，毛利率降至 1.42%；2024 年前三季度，赤峰博元项目受国家税收政策调整影响，盈利能力进一步下滑。此外，四川雅安固废及四川达州危废一期项目处于运营初期，在危废行业下行背景下的产能消纳情况及处理能力提升存在

⁶ 2022 年因内蒙古地区对轻质煤焦油开始征税，税收压力无法完全向市场传导，项目阶段性停产。

⁷ 技术改造自 2023 年 7~10 月。

一定不确定性。

在建项目方面，公司资源利用板块主要在建项目共 3 个⁸，后续在建项目投资情况需根据一期项目运营情况确定。此外，根据公司公告，其全资子公司北京清新环保技术有限公司（以下简称“清新环保”）拟通过西南联合产权交易所公开挂牌转让所持有的宣城富旺 57% 股权，股权转让后公司资源利用板块业务收入将大幅下降，毛利水平亦将有所下降。整体来看，危废行业下行背景下，需持续关注公司运营项目盈利能力及后续在建项目投资情况。

表 5：资源再利用主要项目概况

项目名称	收购/建设时间	业务模式	处理能力	2023 年收入 (亿元)	2023 年毛利率 (%)
赤峰博元煤化工项目	2013 年收购	利用煤焦油生产加氢油品、酚类、甲醇等工业原料	--	5.06	1.42
新疆金派危险废物综合处置中心项目	2021 年收购	焚烧、危废填埋、资源利用和一般填埋	10.3 万吨/年	1.57	46.19
宣城市富旺金属材料再利用项目	2022 年收购	工业危固废中贵金属的资源化回收	16.68 万吨/年	21.13	4.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

节能板块收入受上游行业环境影响有所波动，但节能业务盈利能力尚可，未来将拓展园区综合能源服务业务以拓宽收入。

节能业务由子公司清新节能经营。2020 年 12 月，清新节能收购天壕能源股份有限公司的 16 座余热发电站⁹，新增节能业务；此后持续拓展低碳节能项目，截至 2024 年 9 月末，公司在运营余热发电项目 21 个，总装机容量达 238.50MW。余热发电项目主要通过合同能源管理模式（EMC）运营，即通过投资、建设、运营余热余压电站，将工业企业合作方提供的余热余压转化为电能供给合作方使用，按照合同约定的电价进行结算，获取发电收益。公司合作客户主要包括水泥、玻璃、冶金、有色金属等工业领域企业。近年来受上游建材市场行情波动影响，公司节能项目发电收入小幅波动，但整体盈利能力尚可，单个余热发电项目年利润约 200~1,000 万，2023 年节能板块毛利率为 27.63%。公司未来还将进一步开拓园区综合能源服务业务，拓宽节能板块收入。

在建项目主要涉及水务、节能和资源再生利用板块，投资压力可控。

截至 2024 年 9 月末，公司在建项目主要涉及水务、节能和资源再生利用板块，项目投运后相关业务产能将进一步提升。同期末，主要在建项目总投资 18.34 亿元，已投资 11.55 亿元，按进度分期投资；此外，公司拟建项目主要为电厂脱硫项目及废水排放 RO 系统，总投资 1.21 亿元，整体来看，公司投资压力可控。

表 6：截至 2024 年 9 月末公司主要在建工程情况

项目名称	总投资	自有资金比例	已投资	2025 年计划投资
水务板块				
米易县城南第二污水处理厂项目(BOT)	1.36	20%	0.66	0.02
米易县新山水厂工程项目(BOT)	1.58	20%	0.50	0.76
节能板块				
山西金岩能源科技有限公司二期 253 万吨/年焦化配套干熄焦及发电项目 BOT 合同	3.87	30%	2.41	1.36
资源再生利用板块				
雅安循环经济固废综合处置项目	4.48	20%	3.60	0.50
达州市危险废物集中处置项目	3.30	20%	2.40	0.60

⁸ 雅安固废、达州危废及新疆金派固废二期项目

⁹ 16 座余热发电站总装机容量 177.5MW，分布在河北、山东、湖北、重庆、安徽、江苏、宁夏等地，涉及水泥、玻璃、铁合金等行业。

新疆金派固体废物综合处置中心和安全填埋场项目	3.75	31%	1.98	0.60
合计	18.34	-	11.55	3.84

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，收并购及项目投资增加推动资产及债务规模增长，杠杆水平较高；受行业竞争加剧及宏观经济下行影响，2023 年以来盈利持续弱化，2024 年业绩预亏，后续盈利恢复情况值得关注；应收账款回收压力仍存，经营获现能力弱化，短期债务规模较大，偿债指标表现一般。

盈利能力

业务持续拓展推动营业总收入保持增长，但工业烟气板块需求下降，资源再生利用板块折旧、摊销及税费增长；同时应收账款减值计提增加导致净利润持续下滑；2024 年毛利下降及减值压力共同影响下公司业绩预亏，需持续关注后续盈利恢复情况。

得益于多领域布局和业务结构调整，2023 年公司营业总收入保持增长；但受工程板块和再生资源板块行业竞争加剧影响，整体业务毛利率有所下降。其中工业烟气治理板块受火电客户需求下降，同时非电工程项目成本增加导致毛利空间缩窄影响，毛利率同比大幅下降；水务板块 2023 年收入稳定增长，毛利率仍处于行业较高水平，为公司盈利主要来源；资源再生利用板块受赤峰博元项目因技改临时停产影响，毛利水平大幅缩窄；低碳节能板块对收入和利润形成一定补充。

期间费用方面，2023 年公司融资成本下降推动财务费用同比下降 8.30%，期间费用率有所下降，但对毛利仍有一定侵蚀。其他收益主要为增值税退税返还和专项资金补助，对利润形成了一定补充。公允价值变动、投资收益及营业外损益等对公司利润影响总体可控。2023 年公司加大对应收电厂款项坏账损失计提力度，上述因素共同影响，同期净利润同比下滑，EBIT 利润率和总资产收益率亦同步下降。

2024 年前三季度，工业烟气治理收入持续下降，导致营业收入较上年同期下降 1.59%；同时由于资源再生利用板块受国家税收政策调整影响，公司经营性业务利润和利润总额均较上年同期大幅下降。根据公司 2024 年度业绩预告，受环保行业周期及竞争加剧导致毛利下降、应收账款减值计提增加及赤峰博元项目资产减值损失增加等共同影响，预计归属于上市公司股东的净利润亏损 3.00 亿元~4.50 亿元，整体来看，近年来公司盈利能力持续弱化，2024 年业绩预亏，需持续关注后续盈利恢复情况。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工业烟气治理业务	33.73	18.62	25.91	21.20	25.17	12.47	12.20	16.46
水务业务	14.99	34.59	23.47	33.62	24.01	36.14	17.08	34.45
资源再生利用业务	10.46	15.77	23.83	11.72	28.52	5.07	25.53	8.77
其他业务	9.62	25.28	7.10	31.66	8.44	24.32	4.04	11.99
营业总收入/营业毛利率	68.80	22.60	80.32	22.95	86.14	17.78	58.85	18.04

注：深水咨询开展的咨询业务计入水务业务，其他业务主要包括节能板块、生态修复板块以及装备制造。

资料来源：公司提供

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~9
--	------	------	------	----------

期间费用合计	9.32	12.39	12.27	8.49
期间费用率 (%)	13.54	15.42	14.24	14.43
其他收益	1.18	1.98	2.20	1.50
经营性业务利润	6.80	7.34	4.31	1.81
信用减值损失	0.52	1.26	1.92	0.39
投资收益	0.87	0.89	0.71	0.30
利润总额	7.13	6.32	2.62	1.79
EBITDA	18.63	19.63	15.62	--
EBIT 利润率 (%)	15.61	13.77	8.03	--
总资产收益率 (%)	5.65	4.89	2.87	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司通过对外并购及投资进行业务扩张，资产和债务规模持续增长，财务杠杆处于较高水平；需关注应收账款回收及减值情况。

随着收并购和项目建设的推进，近年来公司总资产规模持续增长。从结构来看，公司资产以非流动资产为主，2024 年 9 月末非流动资产在总资产中占比 59.03%，主要包括无形资产、固定资产及在建工程；其中，无形资产增长主要系公司并购推动特许经营权增长。公司流动资产主要包括存货、合同资产及应收账款，其中存货规模受在建项目规模变化波动增长；合同资产因工程完工项目质保金增加持续增长；应收账款主要为应收上游煤电厂的工程款和运营款以及应收污水处理费，随业务拓展，2023 年末应收账款账面价值同比增长 1.96%，累计计提减值同比增长 35.29% 至 5.90 亿元，应收客户以大型电力企业及地方政府为主，其中一年以上账龄应收账款占比约 50%。截至 2024 年 9 月末，公司应收账款账面价值较上年末略有下降，中诚信国际将对后续回款以及减值情况保持关注。

公司负债总额随业务扩张持续增长，负债主要由有息债务、应付账款和合同负债等经营负债构成。其中，应付账款主要为工业烟气工程业务产生的应付工程款，随订单情况有所波动，期限以 1 年以内为主；合同负债主要为预收设备款及货款，2024 年 9 月末增长主要系按照合同进度收取的工程款增加所致。有息债务方面，公司债务规模随着项目拓展呈现增长趋势，截至 2024 年 9 月末，总债务 119.92 亿元，其中短期债务占比 49.58%，债务期限结构有待优化。

权益结构方面，2023 年以来公司回购部分限制性股票，实收资本略有下降；未分配利润受业务经营波动有所波动；受收购水务板块等非全资子公司影响，公司少数股东权益持续上升。资本结构方面，公司财务杠杆水平逐年增长，且处于较高水平。

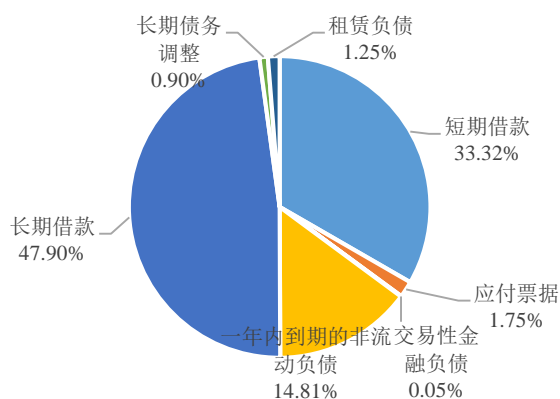
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~9
货币资金	15.97	15.70	11.91	11.40
应收账款	44.21	36.77	37.49	37.07
存货	12.07	17.15	13.85	17.35
合同资产	4.44	13.50	17.14	19.66
固定资产	45.93	45.49	52.63	48.89
在建工程	3.52	13.61	10.19	10.97
无形资产	46.69	46.03	47.76	55.09
资产总计	215.87	236.75	245.57	255.96
应付账款	22.73	21.61	20.76	20.56

合同负债	9.61	10.14	7.35	10.46
负债合计	146.90	160.51	167.23	177.62
短期债务	34.05	44.41	51.62	62.00
长期债务	61.94	65.45	66.64	62.15
总债务	95.99	109.86	118.26	124.15
股本	14.04	14.34	14.34	14.24
资本公积	13.97	14.83	14.89	14.68
少数股东权益	8.07	12.12	14.29	15.20
未分配利润	29.39	32.31	32.01	31.17
所有者权益合计	68.96	76.24	78.34	78.34
短期债务/总债务	35.47	40.42	43.65	49.94
资产负债率	68.05	67.80	68.10	69.39
总资本化比率	58.19	59.03	60.15	61.31

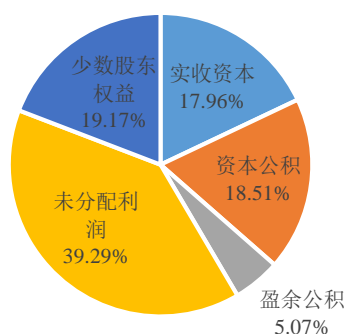
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 9 月末公司所有者权益构成



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

近年来公司经营净现金流波动较大但仍保持净流入；持续推进项目投资，投资活动现金流呈净流出态势；短期债务规模较大，未来仍具有一定融资需求，偿债指标表现一般。

近年来公司经营活动产生的现金流量净额保持净流入，但经营成本增加导致净流入收窄，公司具备一定的经营获现能力。公司逐步收购和建设水务、节能、资源再生利用等项目，投资活动现金流持续净流出，2024 年以来投资有所放缓。筹资活动方面，2023 年公司净融资规模下降，同时分配股利、利润或偿付利息支付的现金规模较大，筹资活动现金流呈净流出态势。偿债能力方面，业务开展推动公司债务规模快速增长，但利润下降导致 EBITDA 利息保障倍数有所下降；受经营性应收与应付波动影响，FFO 对总债务的覆盖倍数低，整体偿债指标较弱。截至 2024 年 9 月末，公司短期债务规模仍较大，货币资金对短期债务的覆盖程度较低。

截至 2024 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 212.23 亿元，其中尚未使用额度为 78.94 亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，国润水务¹⁰、深水咨询¹¹资金管理较为独立，公司对其他子公

¹⁰ 四川生态环保承诺国润水务 2021 年 8-12 月、2022 年度及 2023 年度的合并财务报表归属于母公司所有者的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低为准）分别不低于 7,000 万元、22,500 万元及 28,200 万元。2021 年 8-12 月、2022 年度、2023 年度均已实现当期业绩承诺。

¹¹ 深圳市深水水务投资有限公司承诺在 2021 年、2022 年、2023 年三年期间，深水咨询的净利润总和不低于 24,000.00 万元。2021 年度、2022 年度、2023 年度均已实现当期业绩承诺。

司着手资金归集和资金统筹方案。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元，X）

	2021	2022	2023	2024.1-9
经营活动产生的现金流量净额	2.90	10.54	8.77	6.04
投资活动产生的现金流量净额	-9.41	-12.72	-11.09	-5.56
筹资活动产生的现金流量净额	16.83	2.82	-1.21	-0.78
收现比	0.69	0.98	1.00	1.11
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.77	2.24	1.98	--
EBITDA 利息保障倍数	4.92	4.17	3.53	--
FFO/总债务	0.13	0.15	0.09	--
总债务/EBITDA	5.15	5.60	7.57	--
非受限货币资金/短期债务	0.40	0.32	0.21	0.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 9 月末，公司受限资产合计为 101.77 亿元，占当期末总资产的 43.15%。受限资产主要为用于借款抵质押的长期股权投资、无形资产、固定资产及应收账款等。

截至 2024 年 9 月末，控股股东四川生态环保质押公司股份数量为 2.98 亿股，占其持有公司股权的 50%¹²。截至 2024 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；无对集团外公司提供担保的情况。

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 2025 年 1 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¹³

假设

——清新环境 2024 年环保运营及水务项目总体稳定，水务板块毛利仍处于行业较好水平，工业烟气治理、节能、资源再生利用板块稳健经营，但工业烟气治理市场需求下降，叠加危废市场竞争激烈等影响下，公司业绩呈亏损状态，经营活动净现金流较上年亦有所下降。

——2024 年，清新环境项目建设及收购投资规模合计预计在 6~9 亿元。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率(%)	59.04	60.15	60.00~62.00
总债务/EBITDA(X)	5.60	7.57	8.00~12.00

资料来源：中诚信国际预测

¹² 该股权质押为四川生态环保 2019 年收购清新环境及 2021 年向清新环境定向增发，分别向中信银行和交通银行申请的并购贷款质押，质押股权为此笔贷款的担保方式。

¹³ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

流动性评估

清新环境具备一定的经营获现能力，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。公司资金流出主要用于项目建设、债务还本付息及外部投资。现金对短期债务的保障程度较低，资产流动性偏弱，但考虑到较强的股东背景、充足的银行授信以及畅通的融资渠道，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析¹⁴

环境方面，公司业务涵盖工业烟气治理、水务投资运营、工业节能及综合能源服务等多元化领域，构建了多业态协同发展的产业格局，主营业务符合环保理念和导向。社会方面，公司在科研创新、供应商管理、社会贡献等方面表现较好，同时与高校和社区建立良好关系；员工激励机制、人才队伍体系较健全，建立了较为完善的职业发展培养体系。

公司治理方面，公司根据《公司法》等有关规定建立了包括董事会、监事会和高级管理人员在内的有效法人治理结构，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。公司战略方面，公司将继续聚焦“气、水、能”领域，推动产业发展，大气板块积极布局其他工业行业烟气治理市场机会，水务板块借助四川发展优势，通过收并购扩大规模；节能板块培育核心技术竞争力寻找新增长极。

外部支持

公司具有较强的股东背景，加之主营业务具有较强基础民生特性，可享受一定的政府补助与优惠政策。

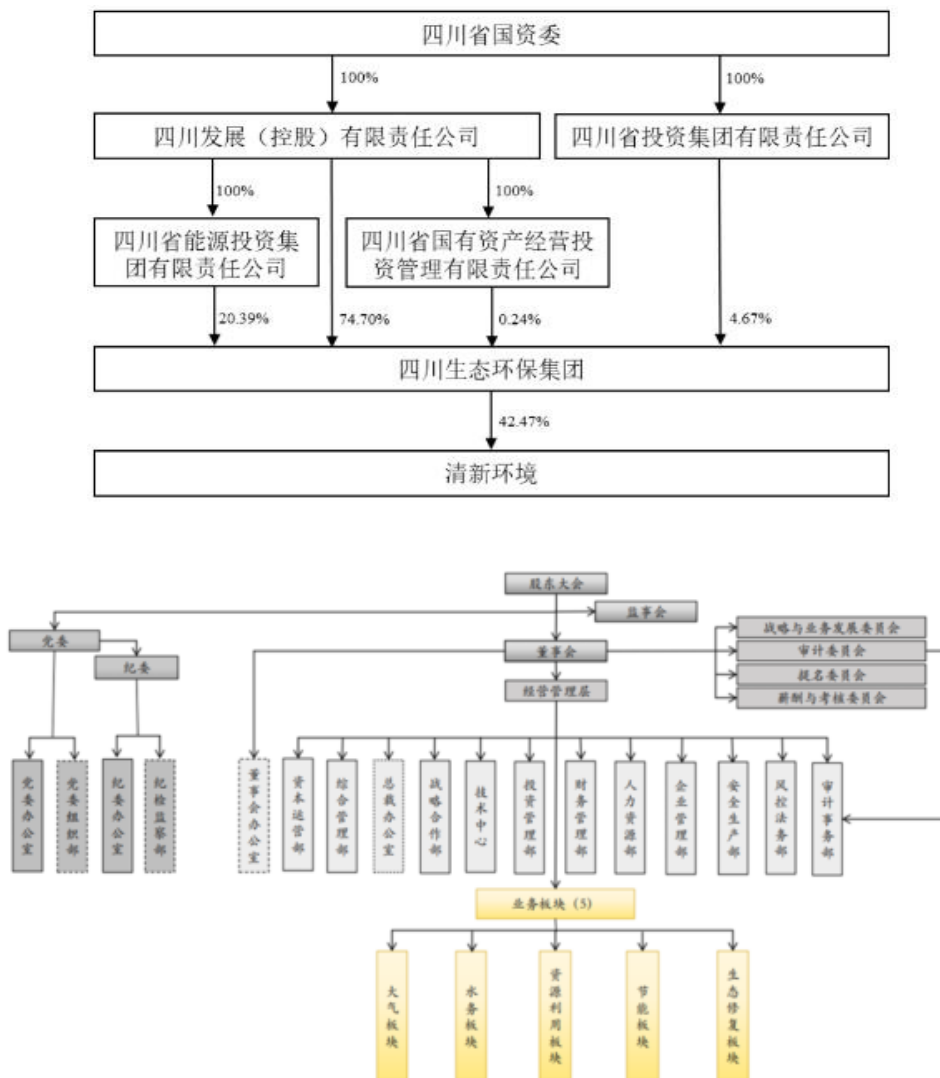
公司是集环保、节能和资源综合利用等为一体的综合环境服务商，其控股股东四川生态环保四川省国资委下属国企四川发展(控股)有限责任公司生态环保产业的综合运营平台，其中，烟气治理和水务板块的运营主体主要为清新环境。四川发展是四川省国有资本运营和股权管理重点平台，投资重点涵盖交通、能源、矿产、水务、旅游、农业、环保、优势资源开发、新兴产业、康养医疗、金融及准金融；2024 年 9 月末，四川发展总资产为 20,644.25 亿元，净资产为 5,437.25 亿元，2024 年 1~9 月实现营业总收入 2,995.86 亿元，净利润 62.85 亿元。生态环保产业是四川发展四大实体产业投资方向之一，战略定位重要；2024 年为进一步加强省属企业子公司规范管理，四川发展将清新环境纳入其重要子公司名单，并对其直接管理，清新环境在四川发展体系内重要性凸显，依托集团强大的股东背景和较为丰富的区域资源，公司业务布局多元化取得一定进展，水务业务的市场份额不断提高。同时公司市场化程度较高，亦能获得充分的自主发展空间。此外，公司的主营业务具有较强的基础民生特性，在运营过程中享受一定的政府补助与税收优惠政策，对公司利润起到一定补充作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定北京清新环境技术股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

¹⁴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。

附一：北京清新环境技术股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：北京清新环境技术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	2024.9/2024.1-9
货币资金	159,664.84	156,994.17	119,074.45	113,972.24
应收账款	442,106.25	367,660.82	374,869.49	370,731.52
其他应收款	49,275.06	52,257.63	73,236.01	62,177.46
存货	120,714.57	171,537.15	138,527.05	173,543.22
长期投资	85,043.06	77,879.03	78,566.95	97,303.33
固定资产	459,298.17	454,914.46	526,263.88	488,945.60
在建工程	35,173.81	136,137.12	101,891.99	109,745.59
无形资产	466,852.37	460,271.00	477,595.60	550,887.68
资产总计	2,158,674.89	2,367,506.63	2,455,713.32	2,559,604.78
其他应付款	51,021.29	53,854.93	70,251.13	96,183.85
短期债务	340,450.06	444,086.17	516,170.34	620,019.15
长期债务	619,409.65	654,539.31	666,414.89	621,459.98
总债务	959,859.71	1,098,625.48	1,182,585.23	1,241,479.13
净债务	822,083.33	954,672.11	1,073,670.01	1,135,780.70
负债合计	1,469,044.43	1,605,079.21	1,672,344.59	1,776,181.07
所有者权益合计	689,630.46	762,260.33	783,368.74	783,423.71
利息支出	37,836.84	47,132.04	44,188.34	--
营业总收入	687,975.09	803,229.41	861,446.55	588,495.68
经营性业务利润	68,042.71	73,434.74	43,114.21	18,110.76
投资收益	8,703.73	8,898.20	7,075.00	2,981.37
净利润	62,721.77	55,205.20	23,764.37	9,955.08
EBIT	107,416.41	110,644.19	69,156.01	--
EBITDA	186,290.84	196,345.24	156,186.67	--
经营活动产生的现金流量净额	28,969.56	105,392.78	87,694.56	60,385.52
投资活动产生的现金流量净额	-94,098.45	-127,228.46	-110,898.04	-55,569.72
筹资活动产生的现金流量净额	168,326.83	28,244.33	-12,128.92	-7,833.82

财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
营业毛利率 (%)	22.60	22.95	17.78	18.04
期间费用率 (%)	13.54	15.42	14.24	14.43
EBIT 利润率 (%)	15.61	13.77	8.03	--
总资产收益率 (%)	5.65	4.89	2.87	--
流动比率 (X)	1.21	1.16	1.10	0.98
速动比率 (X)	1.06	0.96	0.95	0.82
存货周转率 (X)	4.70	4.24	4.57	4.12*
应收账款周转率 (X)	1.97	1.98	2.32	2.10*
资产负债率 (%)	68.05	67.80	68.10	69.39
总资本化比率 (%)	58.19	59.03	60.15	61.31
短期债务/总债务 (%)	35.47	40.42	43.65	49.94
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.02	0.06	0.03	0.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.06	0.15	0.06	0.13
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.77	2.24	1.98	--
总债务/EBITDA (X)	5.15	5.60	7.57	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.55	0.44	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.92	4.17	3.53	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.84	2.35	1.57	--
FFO/总债务 (X)	0.13	0.15	0.09	--

注：1、2024 年三季度报未经审计；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际将公司各期末“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算。

附三：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
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：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。

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