



## 后注

公司  
发行  
综合  
主体  
为AA

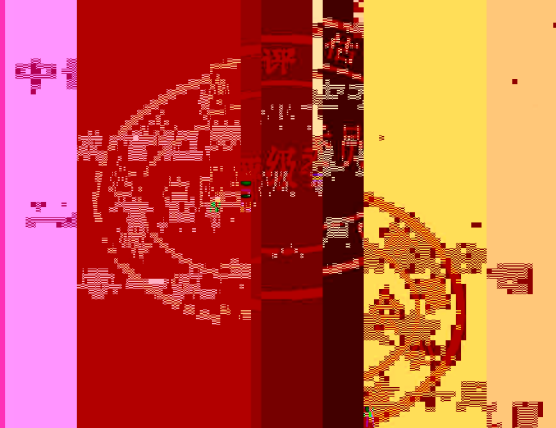
信证  
CC

电科

司委  
的“  
司债  
经中  
级为  
行。

# 信用评级通知书

贵委  
2019  
我委  
定，  
的信





### 分析师

郭敏 [mjwu@ccxr.com.cn](mailto:mjwu@ccxr.com.cn)

郭敏

唐启先 [qytang@ccxr.com.cn](mailto:qytang@ccxr.com.cn)

唐启先

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年8月23日

境承接的  
年收入规  
年1~3月  
元、93.5  
鉴于公司  
后续在建  
供动力。

### 关注

- ▶ 盈利能力下降。大  
率下降。大  
长等因素引  
弱。当年影  
减少45.0  
1.91亿元  
需保持关  
▶ 产业政策注  
型行业，风  
面临政策  
入不足利  
宏观经  
▶ 环境管理  
未。来投融  
2016~2018  
分别为11  
元和162  
2019年3  
需投入药  
进一步推  
▶ 应收账款  
化。公司近  
关应收款  
长，且再  
增长迅速  
公司应收  
38.60亿  
大的应  
▶ 现金流  
-4.63亿  
元。中诚  
收以及经

“ ”

1

2

3

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

4

/

5

6





2016 9 29

2016 4

15% 2020 2.8

50

30%

45% 60%

2017 4 10  
“ ”

300 20 PPP  
“ ”

2016 12 21  
“ ”

2017 2 17

900 600 300 1-3  
800 100 400 PPP PPP  
300 300 “PPP”

2018 5 19

3,000 15,000 PPP

2018 5 PPP

PPP

PPP

2017  
PPP “ 92 ” “

“ ” 2016—2020  
192 ” PPP

PPP		PPP				
		PPP	PPP			
	2		PPP			
	2014		5	4	10%	6 PPP
PPP	2016.6		PPP			10 PPP
	2016.8					PPP
			“6+1”			PPP
	2016.10					“
			PPP ” PPP			
	2016.10					PPP
PPP	2017.2		PPP			PPP
						PPP
PPP	2017.4		“PPP ” PPP			PPP
			PPP			
PPP	2017.11					PPP PPP
						PPP
PPP	2017.11					50% PPP
			85%	2		
	2018.3					PPP PPP 92
						“
PPP	2018.4					PPP “ ”
						10%
						7%
		PPP				4%
		PPP				23%



“ ”  
 3.44 / 183.5 2015 4 24

2015

2016 11 24 “ ”

“ ” 4 /

2013

2017

23.83 19.20 19.10 14.80

13.10 2018

11.90

58%~63%

2018 5 15

2016

2020

15%

2015

73%

3 75%

50%

1

15%

2012

务

务

争

务

2018  
107 356 17  
50  
“ ” “ ”  
40%

“ ”

务

BOT PPP

EPC

12  
3

2016~2018 2019 1~3  
“ ” 69.17 93.58 109.94  
” 23.42



				2016				
				PPP	PPP			
				EPC		PPP		
				EPC	2019	3		
				EPC	2	6.45		
				6.90		EPC		
						PPP		
4	2019	3	EPC					
				2016~2018	2019	1~3		
				BOT	PPP			
	24,000.00	24,807.00	-807.00	92.58	130.60	0	0	
	40,532.91	44,236.70	-3,703.79	2016	2017			
	<b>64,532.91</b>	<b>69,043.70</b>	<b>-4,510.79</b>		2018	2019		
				BOT	PPP			
				BOT	PPP			
					2019	3		
					95.96			
				46.91	49.06			
5	2019	3						
				BOT	600 /	31,521.00	17,313.65	2020.12
				PPP	700 /	37,475.87	15,239.85	2020.6
				PPP	-	15,700.00	19,397.49	2019.3
				BOT	150 /	54,033.00	49,441.66	2019.7
				BOT	600 /	29,798.67	11,144.02	2019.12

	BOT	1,000	/	28,676.00	19,573.77	2020.7
	PPP	-		134,697.87	32,887.39	2020.3
	BOT	2,250	/	23,193.07	15,901.11	2019.6
	BOT	600	/	30,717.00	29,563.06	2018.5
	BOT	800	/	8,104.10	45,302.78	2019.5
/						
	PPP	1,500	/	93,500.00	54,770.61	2019.11
	PPP	800	/	40,000.00	17,494.05	2020.6
	PPP	-		44,000.00	37,046.99	2020.5
	PPP	-		281,179.34	48,395.65	-
	BOT	800	/	40,655.14	19,152.03	2020.7
	BOT	800	/	44,000.00	15,683.78	2020.12
	BOT	300	/	22,390.00	20,772.02	2019.6
	-	-	-	<b>959,641.06</b>	<b>469,079.91</b>	-

BOT 11,300 / 3,513 /

970 / 20 /

1,800 /

BOT PPP 300 /

1,250 /

2019 3 2018 407.43

BOT/TOT/PPP 39 76.58% 2016~2018

26 4 2019 1~3

7 1.19 1.59 3.65 1.43

2

2019 3 45,140 / 12,200 /

15,803 /

6 2019 3

	350	/	600	/
	303	/	5	/
			600	/
	300	/	1,200	/
			100	/
			200	/
	5	/	200	/
	5	/	600	/
	5	/	800	/
	500	/	100	/
	200	/	600	/
	400	/	800	/



	-	0.50				
	-	2.00	2016~2018	2019	1~3	
	2.50	1.76		14.31	17.33	19.94
	0.95	0.73	2.21			
	-	-				
	-	-				

	2019	3	
6	18.72		
0.65	2019	3	
	18.08		

<b>8</b>	<b>2019</b>	<b>3</b>			
	27,500	3,776	2019.07		
	40,000	270	-	2014	
	2,884	702	-		
	9,756	1,340	2020.01		PPP
	102,000	2,923	-		
	5,100	97	-		
	-	<b>187,240</b>	<b>6,478</b>		

<b>9</b>	<b>2019</b>	<b>3</b>	
	23,724	2019.07	
	39,730	-	
	2,182	-	
	8,417	2020.01	
	101,707	-	
	5,002	-	
	-	<b>180,762</b>	-

	2018	PM
10.02		55.35%
2.83 /		49.17%

87

BOT 

20 2018 7 “

BOT

f • . ž G L ( a Á A Ñ C X



10      2019    3

			/	/		
	BOT	2008.10	10	10.44	0.7643	25
	BOT	2014.03	1	2.35	1.38	25
	BOT	2010.03	5	5	1.2	25
	BOT	2010.07	3	3	1.2	25
	BOT	2009.11	4.8	4.96	1.41	25
	BOT	2008.02	20	10.49	0.735	20
	BOT	2008.10.01	20	14.96	1.263	30
			5.5	1.42	1.30	
	BOT	2010.01	3	3.21	1.42	25
	BOT	2009.01	8	1.80	0.850	30
	BOT	2008.06	6	5.5	89.94	25
	BOT	2008.07	20	22.02	0.374	30
+	BOT	2012.12	3	3.03	0.8605	30
	BOT	2008.12	12	10.8	1.078	25
	TOT	2013.06	1	0.6	0.56	30
	OM	2013.07	3	1.6	370	7
	BOT	2014.06	0.6	0.24	1.15	26
	BOT	2015.11	1	0.68	1.46	30
	BOT	2017.09				



/ 78.49% 72.57%  
63.73% 72.77%

2019 3  
5  
“ ”

36.00 / 10.00  
/ 1.50 / 6.00 / 17.20 /  
1.63 / 2.83  
/ 1.84 / X 2.6% / 1.55 /  
2019 3  
70.70 /

---

M3	-	17.20	17.20	17.20
M3	-	3.40		

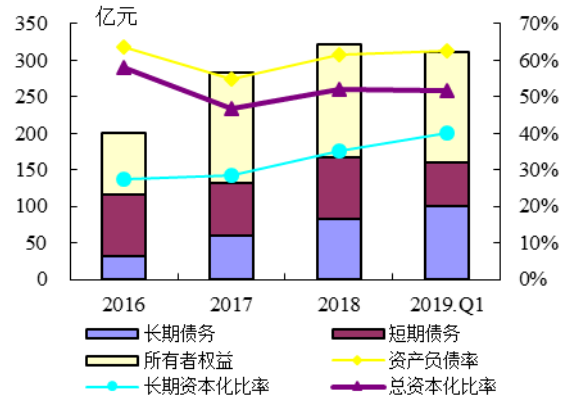




2018

2019

2 2016~2019.Q1



				2016~2018	
2019	3			229.44	
	333.16	399.53	401.07		
		2016	2017	10	
			2017	8	
	45.89				
2016~2018	2019	3			
	83.71	150.69	154.06		
	150.31	2019	3	5	
			2016	~2018	
2019	3			145.72	
	182.46	245.47	250.77		
	2016	~2018	2019	3	
			63.51%	54.77%	61.44%
	62.52%			58.11%	46.75%
	52.00%	51.97%			
	2017			BOT	PPP
			2017		

2016

				2016	~2018	2019	3
				76.35		105.46	
2016	~2018	2019	3				
153.09		227.69	288.45	111.08	109.86		
291.21			66.72%	33.28%	31.66%	27.80%	27.39%
68.34%	72.20%	72.61%					
					2018		23.90
			2018	61.75	6.36	10.82	
	13.03	8.70	31.21	21.52%	55.59%	5.72%	9.74%
133.36	80.86	8.29	7.98				
	2018		4.52%		5.09		
3.02%	10.82%	46.32%	28.03%	2.88%	2.88%		
2.77%						2019	3
		12.82	105.42%	2018	9.28		14.62
					59.88		55.11%
			101.55%				
			“ ”	26.24		24.94%	
	8.19		28.82%				
					14.86		31.81%
						15.67	
	16.75	11.26		27.86%			
39.72%	45.67%						2018
						2.15	
	99.74	21.73	2016	2017	3.71		5.84%
	BOT	PPP					
		2018			2.07	2.12	1.06
							3.49%
34.16					2016~2018	2019	3
	78.00				112.03	120.20	157.51
							142.71
							76.88%
							65.87%
		74.77%	2018		64.16%	56.91%	2018
		1.71					
29.33%							31.14
					17.28	31.10	61.83
							19.30

6.61      5.00

12.91

48.92

¼

15.61

249.43%

2019

2018

25

83.62%    5.09

2016~2018    2019

3                    33.69      62.27

87.97      108.06

23.12%    34.13%    35.84%    43.09%    2018

55.10      10.00      16.31      3.00

2018                    40.76%

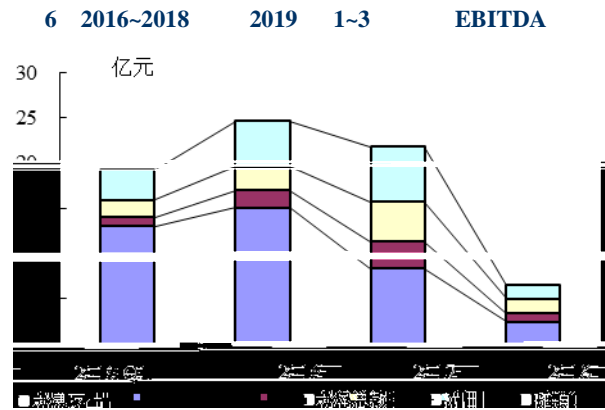
2017      10                    2019    2

6                    2018    3



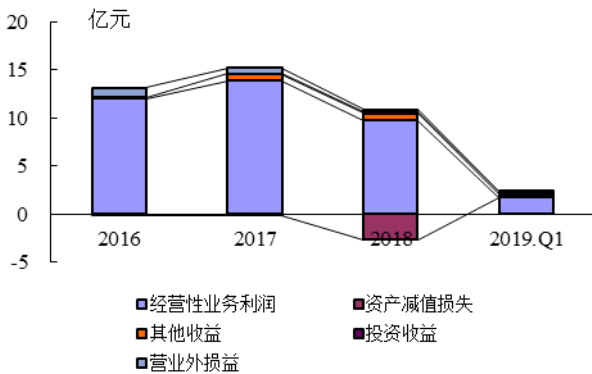
2018

	2016~2018	2019	1~3
2.65	0.12	0.14	
0.00			
0.67	0.76	0.32	
0.97	0.61	0.19	0.05
2017	“	”	



	2016~2018	2019	1~3	EBITDA	2016~2018	2019
1~3	10.84	12.69	6.44	19.23	24.68	21.83
6.89	1.91			EBITDA		EBITDA
12.94%	8.42%	4.47%	5.09%	2016~2018	2019	1~3
BOT	PPP			/EBITDA	6.04	5.36
				EBITDA		5.21
				EBITDA		EBITDA
				4.03	2.96	3.34

5 2016~2019.Q1



2018

15 2016~2019.Q1

	2016	2017	2018	2019.Q1
	116.13	132.29	166.89	162.65
	84.41	72.76	83.42	59.81
	31.73	59.53	83.47	102.85
EBITDA	19.23	24.68	21.83	6.44
EBITDA	X	5.21	4.03	2.96
	-4.63	-4.51	-7.43	-2.56
/EBITDA	X	6.04	5.36	7.64
	/	-1.25	-0.74	-1.01
	/	-0.04	-0.03	-0.04
2019	/EBITDA		/	

EBITDA

AA<sup>+</sup>

“

2019

”

AA<sup>+</sup>

2019 3

2.18

1.45%

2019 3

2018

1.31

1.00

2.43

0.27

5.01

1.25%

2019 3

1.66

11.59%

70.00%

2019 3

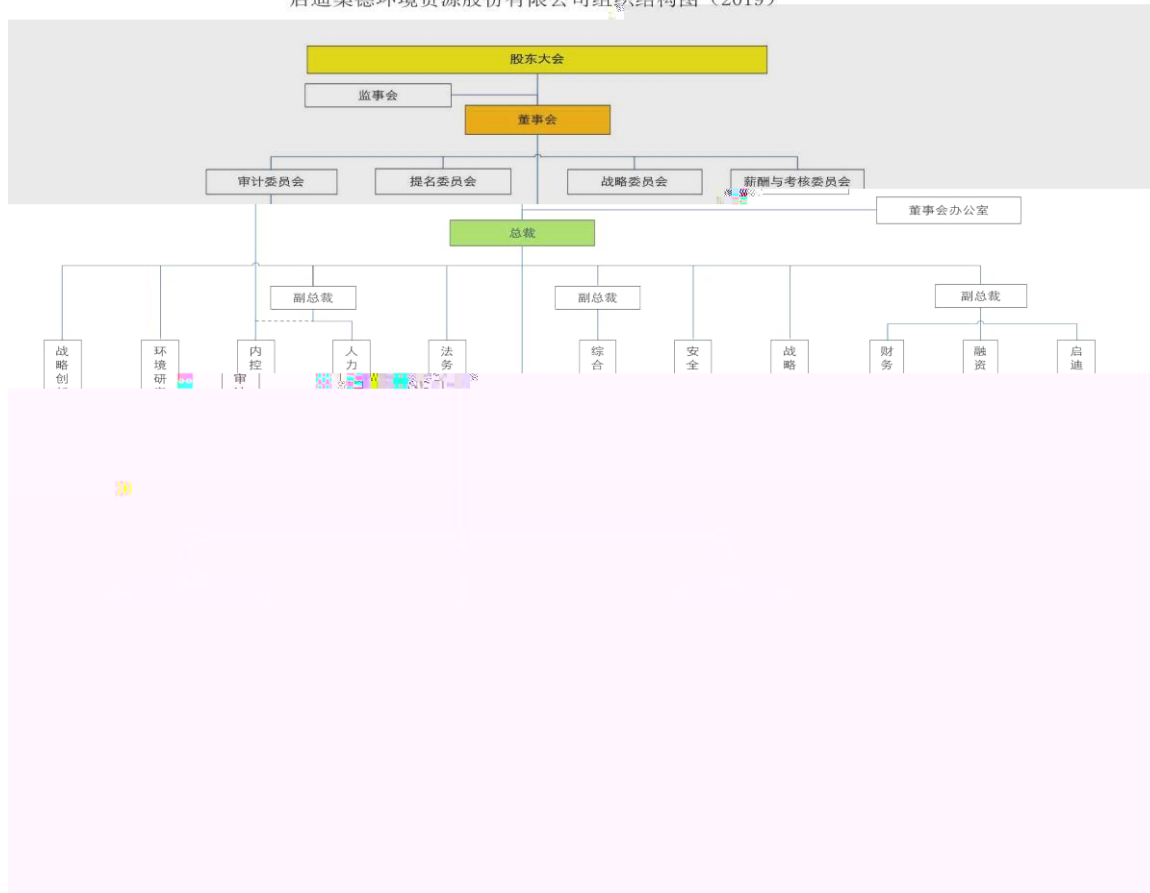
164.45

43.90





启迪桑德环境资源股份有限公司组织结构图（2019）







AAA

AA

A

BBB

BB

B

CCC

CC

C

AAA CCC

“+” “-”

AAA

AA

A

BBB

BB

B

CCC

CC

C

AAA CCC

“+” “-”

**A-1**

**A-2**

**A-3**

**B**

**C**

**D**

“+” “-”