

浙江伟明环保股份有限公司公开发行 A 股可转换 公司债券信用评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn



项目组成员：杨 娟 jyang@ccxi.com.cn



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 12 日



声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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 and 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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]1973D 号

浙江伟明环保股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“浙江伟明环保股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十二日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
浙江伟明环保股份有限公司	不超过人民币 12.00 亿元 (含 12.00 亿元)	自发行之日起 6 年	每年付息一次的付息方式, 到期归还本金和最后一利息	用于东阳市生活垃圾焚烧综合利用项目(一期)、双鸭山市生活垃圾焚烧发电项目、永丰县生活垃圾焚烧发电项目(一期)以及补充流动资金

评级观点: 中诚信国际评定浙江伟明环保股份有限公司(以下简称“伟明环保”或“公司”)主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 评定“浙江伟明环保股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司区域市场份额突出、具有较强的技术研发实力以及近年来盈利水平持续增强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到公司面临的政策及项目运营风险、设备销售业务稳定性有待关注以及未来面临较大的资金支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

伟明环保(合并口径)	2017	2018	2019
总资产(亿元)	39.32	57.39	69.15
所有者权益合计(亿元)	23.13	30.86	42.34
总负债(亿元)	16.19	26.53	26.80
总债务(亿元)	3.40	11.50	10.02
营业总收入(亿元)	10.29	15.47	20.38
经营性业务利润(亿元)	5.70	8.64	11.19
净利润(亿元)	5.07	7.38	9.72
EBITDA(亿元)	7.10	10.10	13.39
经营活动净现金流(亿元)	6.64	7.44	8.68
收现比(X)	1.18	1.00	0.99
营业毛利率(%)	61.29	60.30	61.99
应收类款项/总资产(%)	6.34	6.86	8.63
资产负债率(%)	41.18	46.23	38.76
总资本化比率(%)	12.83	27.15	19.14
总债务/EBITDA(X)	0.48	1.14	0.75
EBITDA 利息倍数(X)	43.90	32.44	23.53

注: 中诚信国际根据 2017 年-2019 年审计报告整理。

正面

- **区域市场份额突出。** 公司目前垃圾焚烧发电业务开展主要集中在长三角等东部沿海发达地区, 尤以浙江省为主, 近年来在浙江省市场占有率均超过 30%, 区域市场份额突出。
- **较强的技术研发实力。** 公司自主研发生产核心设备, 拥有先进的具有自主知识产权的垃圾焚烧炉排炉、烟气净化等技术, 设备质量和相应技术对公司业务运营提供了良好保障。
- **持续增强的盈利水平。** 受益于设备自主研发生产优势、较强的成本管控能力以及将大修成本摊销计入财务费用核算的财务处理方式, 公司主营业务利润丰厚, 同时期间费用控制情况较

好, 近年来公司利润水平持续增强。

关注

- **政策及项目运营风险。** 公司垃圾焚烧发电上网电量享受电价补贴和增值税税收返还优惠, 若未来政策优惠力度减弱, 或将影响公司盈利水平。此外, 公司垃圾焚烧发电项目特许经营期限较长, 运营期间盈利可能受后续环保要求提高、物价及人工成本等上升因素影响。
- **设备销售业务稳定性有待关注。** 设备销售业务逐渐成为公司重要收入来源之一, 虽然近年公司设备销售逐渐扩展至参股项目公司或公司体系外企业, 但目前该项业务与公司体系内项目建设需求关联较大, 后续该项业务的市场化发展程度和稳定性值得关注。
- **未来面临较大的资金支出压力。** 为进一步完善垃圾处理终端设施, 公司在建和拟建垃圾焚烧发电项目未来尚需投资 56.90 亿元, 投资规模较大, 公司未来面临较大的资金支出压力。

评级展望

- 中诚信国际认为, 浙江伟明环保股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级上调因素。** 公司业务规模及市场竞争实力显著增强; 业务盈利水平及收现情况显著提升; 资本实力显著增强或得到重大外部支持等。
 - **可能触发评级下调因素。** 公司接受严厉环保行业监管处罚; 展业区域市场竞争加剧, 公司市场份额大幅降低; 债务负担显著加重, 难以平衡在建项目支出; 经营性业务回款能力持续弱化, 在建项目投产后运营情况不佳, 拖累业绩表现等。

同行业比较

公司名称	垃圾处理量 (万吨)	上网电量 (亿千瓦时)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
伟明环保	504.88	15.24	69.15	38.76	20.38	9.72	8.68
瀚蓝环境	503.19	15.04	210.71	66.16	61.60	9.04	13.24
启迪环境	--	--	445.34	62.20	101.76	4.28	1.80

注: 1、“瀚蓝环境”为“瀚蓝环境股份有限公司”简称, “启迪环境”为“启迪环境科技发展股份有限公司”简称; 2、截至报告出具日, 启迪环境尚未披露 2019 年经营指标数据。

资料来源: 中诚信国际整理

发行主体概况

公司成立于 2001 年 12 月，前身为“温州市临江垃圾发电有限公司”（以下简称“临江公司”），后经一系列股权变更，于 2005 年在临江公司基础上整体变更设立为浙江伟明环保股份有限公司，初始总股本为 10,880 万股。公司于 2015 年 5 月在上海证券交易所上市，证券代码为 603568。公司专注于城市生活垃圾焚烧发电业务，主营业务涵盖城市生活垃圾焚烧发电行业全产业链，包括核心技术研发、关键设备研制及项目投资、建设、运营等。

产权结构方面，截至 2019 年末，公司总股本为 95,464 万股，伟明集团有限公司（以下简称“伟明集团”）持有 43.16% 的股权，为公司第一大股东，公司实际控制人为项光明、王素勤、朱善银及朱善玉。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
伟明环保设备有限公司	伟明设备
上海嘉伟环保科技有限公司	上海嘉伟
温州嘉伟环保科技有限公司	温州嘉伟

本期债券概况

表 2：本期债券基本条款

基本条款	
债券品种	可转换公司债券
债券名称	浙江伟明环保股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券
发行规模	本次可转债发行总额为不超过人民币 12.00 亿元（含 12.00 亿元）。
可转债存续期限	本次发行的可转债的存续期限为自发行之日起 6 年。
票面金额和发行价格	本次发行的可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行。
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请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。
还本付息的期限和方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日起满六个月后第一个交易日起至可转债到期日止。
转股价格	本次发行的可转债的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收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，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状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

赎回条款

1、到期赎回条款：本次发行的可转债到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2、有条件赎回条款：在转股期内，当下述情形的任何一种出现时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少二十个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

1、有条件回售条款：本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

回售条款

本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人可在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

2、附加回售条款：若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

募集资金用途

本次发行可转债的募集资金全部用于东阳市生活垃圾焚烧综合利用项目（一期）、双鸭山市生活垃圾焚烧发电项目、永丰县生活垃圾焚烧发电项目（一期）以及补充流动资金

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9

个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致 2020 年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，

进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业分析

为遏制环境状况总体恶化的趋势，我国环保产业投资保持较大规模

随着城镇化和工业化进程的持续推进，我国经济社会发展与资源环境约束的矛盾日益突出，环境保护面临越来越严峻的挑战。为了改善环境保护滞后于经济发展的局面，我国加大了环境保护工作力度，淘汰了一批高能耗、高污染的落后生产能力，加快了污染治理和城市环境基础设施建设。2018年，我国环境污染治理投资为13,220亿元，占国内生产总值的比重为1.47%。

图 1：2013 年~2018 年我国环境污染治理投资情况



资料来源：统计年鉴、中诚信国际整理

但当前，环境状况总体恶化的趋势仍未得到根本遏制，环境问题已经成为威胁人体健康、公共安全和社稳定的重要因素之一。2016年3月16日，十二届全国人大四次会议审查通过的《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》明确指出，加大环境综合治理力度，加快城镇垃圾处理设施建设，完善收运系统，提高垃圾焚烧处理率，做好垃圾滤液处置。根据《“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》”），“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（包括无害化处理实施建设、收运转运体系建设、餐厨垃圾专项工程、存量整治工程、垃圾分类示范工程以及监管体系建设）约2,518.4亿元，其中无害化处理设施投资建设1,699.3亿元，收运转运体系建设投资257.8亿元。

围绕重点工程需求，我国将大力发展环保产业，推动以污水处理、垃圾处理、烟硫脱硝、土壤修复

和环境监测为重点的装备制造业发展，推进烟气脱硫脱销、城镇污水垃圾处理、危险废弃物处理处置等污染设施建设和运营的专业化、社会化、市场化进程。与此同时，我国将进一步完善环境经济政策，包括燃煤电厂烟气脱硫电价政策、排污收费制度等，以形成对环保产业的基础支撑。

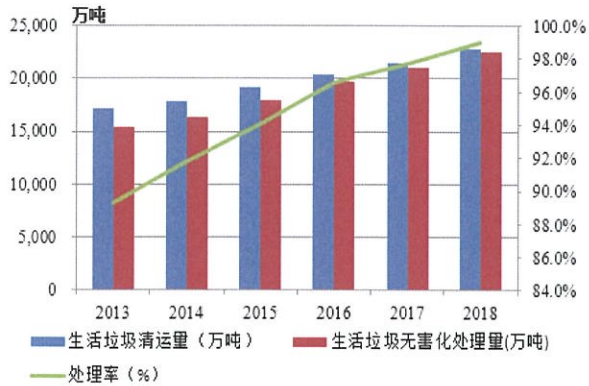
总体来看，在经济增长的环境约束日趋强化的背景下，环境保护工作的重要性与日俱增。在环保产业投资高速成长的带动下，污水处理、固废处理等子行业将得到快速发展。

在国家环保产业政策向好的带动下，一系列固废处理规划出台，将推动固废处理行业快速发展

根据固体废物产生的源头和对环境的危害程度，通常可将固体废物分为生活垃圾、一般工业固体废物、危险废物等。根据《固体废物环境污染防治法》的规定，地方政府应当配套建设生活垃圾清扫、收集、储存、运输、处置设施，而产生工业固体废物的单位应当采取防治工业固体废物污染环境的措施。

在垃圾处理量方面，“十三五”以来，在政府的大力推动下，各地加大对城镇生活垃圾无害化处理的资金投入，垃圾收运体系日趋完善，处理设施数量和能力快速增长，生活垃圾无害化处理率显著提高。2018年，我国生活垃圾无害化处理量为22,525.36万吨，无害化处理率为99.0%；与2013年相比，生活垃圾无害化处理量上升46.6%，年复合增长率为7.95%，无害化处理率上升9.66个百分点，无害化处理缺口由1,844.6万吨下降至236.39万吨，减少87.2%。

图 2：2013 年~2018 年我国城市生活垃圾无害化处理情况



资料来源：统计年鉴、中诚信国际整理

从处理方式上看，常见的垃圾无害化处理方式有卫生填埋、焚烧和高温堆肥等，我国主要采取填埋和焚烧两大方式。其中垃圾填埋仍在当前占据主导地位，但填埋方式存在不利于垃圾的减量化、需要占用大量土地、渗滤液或造成污染扩大等各种弊端；与之相比，垃圾焚烧方式具有占地小、场地选择容易、处理时间短、减量化显著、无害化较彻底以及可回收垃圾焚烧余热等优点，长期来看拥有较大的成长空间。我国垃圾焚烧处理量从 2013 年的 4,633.7 万吨增长到 2018 年的 10,184.92 万吨，增幅为 119.8%，年复合增长率达 17.1%，增速远超同期垃圾处理总量的增速；同时焚烧垃圾处理占垃圾无害化处理总量的比重由 2013 年的 30.1% 增长到 2018 年的 45.1%，增长 15.0 个百分点。从增量方面来看，2018 年，我国新增垃圾无害化处理厂 78 座，其中新增焚烧处理厂 45 座，占比为 57.69%；生活垃圾无害化处理量较上年增长 1,531.2 万吨，其中焚烧垃圾处理量增长 1,721.6 万吨，生活垃圾填埋量下降 331.6 万吨。近年来，垃圾焚烧处理方式凭借其环保优势，在固废处理市场中的占比不断增加。

除生活垃圾外，工业生产中还产生了大量的工业固体废物。2018 年，我国 200 个大、中城市一般工业固体废物产生量达 15.5 亿吨，综合利用量 8.6 亿吨，处置量 3.9 亿吨，贮存量 8.1 亿吨，倾倒丢弃量 4.6 万吨；一般工业固体废物综合利用量占利用处置总量的 41.7%，处置和贮存分别占比 18.9% 和 39.3%，综合利用仍然是处理一般工业固体废物的

主要途径。

2018 年 3 月，生态文明被历史性地写入宪法；当月国务院组建生态环境部，将原环境保护部的职责及其他六个部委的相关职责整合了起来，从国家顶层层面统筹推动绿色发展战略。2018 年 7 月，国家发展改革委印发《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》，针对污水处理收费政策、固体废物处理收费机制等做了具体阐述。为贯彻落实习近平总书记关于禁止洋垃圾入境的重要指示，加强固体废物进口管理，2018 年 11 月，生态环境部会同有关部门先后两次调整《进口废物管理目录》。2019 年 12 月，第十三届全国人大常委会第十五次会议对《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案二次审议稿）》进行了审议，并推动下一步向社会公众征求意见。

总体来看，我国政府对环境保护和垃圾处理领域的重视程度日益加深，近期出台了一系列政策措施以加强环卫监管并促进环保产业发展，这为提升行业需求和规范行业内企业运行提供了良好的政策环境，有益于环保产业的稳定和长足发展。

垃圾分类政策及危废监管政策密集出台创造新的市场机会，固废处理企业通过并购等方式积极延伸产业链布局，主要进军方向包括前端环卫服务及细分危废处理领域，开拓新的成长空间

近年来，我国固废处理类企业在逐步推进横向整合的同时，亦在根据政策及市场需求变化，延伸上下游产业链业务。2019 年国内垃圾分类政策密集实施，作为固废处理产业链前端的环卫服务成为固废处理类企业进军的主要方向之一，未来发展空间较大。危险废物处置是固废领域的一支重要细分，在固废监管政策压力增大，资本快速涌入的背景下，亦取得了较快发展，但仍有广阔的成长空间。

2018 年 12 月，国务院印发实行《“无废城市”建设试点工作方案》，在全国范围内选择 10 个“无废城市”建设试点。2019 年 6 月，住建部等 9 部门联合发布《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》，要求自 2019 年起全国地

级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作，明确到 2020 年，46 个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统，其他地级城市实现公共机构生活垃圾分类全覆盖；到 2025 年，全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。2019 年 10 月，住建部发布了《关于建立健全农村生活垃圾收集、转运和处置体系的指导意见》，进一步建立健全了农村生活垃圾收运处置体系，推动农村环境卫生改善。随着全国垃圾分类政策的不断加码，垃圾前端清扫分类服务环节快速发展，并带动了整个环卫服务产业链需求和服务质量的提升，据此，拥有垃圾清扫分类、垃圾收转运、垃圾焚烧发电及处理的一体化企业将会受益，同时也为环卫服务企业向上下游产业链延伸提供了良好契机。2018 年 9 月，盈峰环境收购中联环境布局环卫装备领域，实现了从环卫服务、环卫装备到后端垃圾焚烧全产业链运营；2018 年 10 月，中国天楹收购欧洲领先的综合废物平台管理企业 Urbaser，成为具备垃圾分类、收集、运输和处理的全产业链综合服务商；2019 年 9 月，瀚蓝环境收购国源环境以扩充环卫服务资质及团队；2019 年 9 月，高能环境参股玉禾田环境和伏泰科技，拓展生活垃圾清扫清运和环卫信息化领域，形成生活垃圾处理全产业链布局。

危险废物处置是固废领域的一支重要细分，近期国家相继出台相关政策加强危险废物处置管理。2019 年 5 月到 10 月，生态环境部相继发布《关于坚决遏制固体废物非法转移和倾倒进一步加强危险废物全过程监管的通知》、《关于征求〈国家危险废物名录（修订稿）〉》（征求意见稿）、《关于提升危险废物环境监管能力、利用处置能力和环境风险防范能力的指导意见》、新版《危险废物鉴别标准通则》和《危险废物鉴别技术规范》；2019 年 11 月，国务院批复江苏盐城 2019 年“3·21”响水爆炸事故调查报告，认定该事故原因为长期违法贮存危险废物所致，该起事故发生后，强化危废监管上升到前所未有的高度。目前，我国危废处置存在很大缺口，2018 年，我国危险废物产生量约为 8,400 万吨，实际处理量仅为 2,697 万吨。2018 年，全国危险废物

经营单位核准收集和利用处置能力为 10,212 万吨/年，实际收集和利用处置量为 2,697 万吨，产能利用率仅为 26.41%。造成产能利用率过低的原因主要包括危废核准产能扩张速度较快，新增产能尚未达成经营；此外，产能区域错配亦造成地域供需不平衡。以前由于监管的缺失、处理成本偏高，危废倾倒和漏报现象较普遍，行业需求得不到释放；且由于危废行业细分子行业较多，区域运输难度较大，因而市场参与者较多，行业处于高度分散，核心竞争企业较少，但随着强监管的实施，对高质量危废处置产能的需求将会提升，落后产能将加速淘汰，技术齐全、经营优异的龙头企业将脱颖而出，行业整合加剧。2018 年 11 月，瀚蓝环境收购宏华环保增加危废处置产能；2019 年 1 月，中化环境收购上海环信以巩固危废领域投资运营优势；2019 年 3 月，东江环保收购佛山富龙环保拓展固废危废市场；2019 年 9 月，浙富控股收购申能环保布局危废产业。

在金融去杠杆、流动性紧缩背景下，部分民营企业通过引入国企股东和项目合作方式走向国有化，国有资本通过资金和项目优势有望改善行业整体融资能力和经营状况，推动行业集中度进一步提高

在融资方面，我国垃圾处理行业具有典型的资本密集型特征，对资金依赖程度很高，存在前期投入较大、回收期较长等特点，对投资主体的资本实力、融资能力和资金平衡能力要求较高。前几年 PPP 模式的兴起带动订单规模迅速扩大，工程类业务量占比提高，需要企业大量垫资且现金回流缓慢，企业需通过不断再融资来实现规模持续扩张。对于民营企业而言，其本身面临信用资质和资金实力较弱问题，再叠加经济增速下行、金融去杠杆、PPP 项目规范清理、大股东股权质押等基本因素影响，项目实施进度普遍放缓，盈利能力减弱，融资和再融资难度均明显加大，部分公司资金链断裂。

在项目方面，我国垃圾处理项目主要由政府付费，对项目质量和稳定性要求较高，因而国有企业获取项目的能力相对较强。其中，部分地区成立当

地的国有垃圾处理企业负责区域内项目的投资运营，并在此基础上进行外埠业务的经营扩张，如上海环境、重庆三峰环境和瀚蓝环境等；长三角、珠三角等东部人口密集、财政实力较强地区的垃圾处理项目主要由国有大型企业竞得；民营企业持有的项目则多位于三、四线城市以及欠发达地区。

国有企业凭借其政府背景和经营稳定性，融资渠道较为畅通和多元，且政府能够给予一定支持，抗风险能力相对较强。在融资能力和项目获取能力均较弱的背景下，一些经营或资金平衡出现一定困难的民营企业选择引入国有股东或与国企进行合

作，以渡过难关并实现可持续发展。同时，具有较高市场地位、较强资金实力或政府及国企背景的收购方，以项目为导向，以增加运营规模和市场占有率为主要目的，通过在全国范围大量收购同业企业扩大自身规模。2018年以来，国有企业加速对民营环保企业的接盘，目标主要为面临资金困境的上市公司，2018年下半年以来，已有多家涉及固废处理的上市民企引入国资或与国资方进行项目合作，国资背景有助于企业实现融资增信并在一定程度上改善债务结构、降低融资成本，缓解流动性紧张问题。

表 3：2018 年下半年以来国内环保企业引入国企合作情况

企业名称	引入国企名称	合作方式	发生时间
盛运环保	四川省能源投资集团有限公司	宣城、济宁项目合作	2018.05
天翔环境	四川省铁路产业投资集团有限责任公司	参与债务重整及项目合作	2018.10
永清环保	湖南金阳投资集团有限公司	引入国企战略股东	2018.10
中金环境	无锡市市政公用产业集团有限公司	引入国企控股股东	2018.11
东方园林	北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会	朝阳区国资委成为实控人	2018.12
启迪环境	三峡资本控股有限责任公司、长江生态环保集团有限公司	水务板块引入国企战略股东	2019.12
清新环境	四川发展环境投资集团有限公司	引入国企控股股东	2019.05
碧水源	中国城乡控股集团有限公司	引入国企作为战略股东并进行项目合作	2019.06
国祯环保	长江生态环保集团有限公司、三峡资本控股有限责任公司	引入国企控股股东	2019.09
博天环境	中国诚通生态有限公司	引入国企战略股东	2019.11

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

中诚信国际认为，我国固废处理行业处于快速成长阶段，经济的持续发展和相关政策的出台将进一步推动行业需求的增长。在金融去杠杆、流动性紧缩背景下，部分民营企业通过引入国企股东和项目合作方式走向国有化，国有资本通过资金和项目优势有望改善行业整体融资能力和经营状况。垃圾分类政策及危废监管政策密集出台创造新的市场机会，固废处理企业通过并购等方式积极延伸产业链布局，未来市场空间广阔。

业务运营

公司业务覆盖垃圾焚烧发电产业的各个环节，包括核心技术研发、设备研制、项目投资、建设、运营等全产业链。从收入结构来看，项目运营和设备销售及技术服务收入是公司收入的主要来源，2017~2019年，上述业务收入占比合计均在90%以上。此外，餐厨垃圾处置、垃圾清运和渗滤液处置

等业务亦为公司营业收入提供了有益补充。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
项目运营	8.58	9.89	12.45
渗滤液处置	0.05	0.06	0.05
餐厨垃圾处置	0.20	0.26	0.50
设备销售及技术服务	1.38	5.05	6.90
垃圾清运	--	0.09	0.34
其他	0.08	0.13	0.14
合计	10.29	15.47	20.38
占比	2017	2018	2019
项目运营	83.38%	63.95%	61.09%
渗滤液处置	0.48%	0.40%	0.25%
餐厨垃圾处置	1.93%	1.65%	2.45%
设备销售及技术服务	13.45%	32.62%	33.86%
垃圾清运	--	0.56%	1.67%
其他	0.76%	0.82%	0.69%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：因四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司垃圾焚烧发电业务在浙江省具有较高市场份

额；垃圾焚烧处理规模、发电量和上网电量均实现逐年提升；在建及拟建项目较多，为未来业务增长提供较好保障，但亦带来较大资金支出压力

公司垃圾焚烧发电的项目运营业务主要是指公司与地方政府或地方政府授权单位就垃圾处置及焚烧发电业务签订协议，公司向签约地区提供垃圾焚烧处理服务，并收取垃圾处置费；向电力部门提供电力，并收取发电收入。

区域方面，公司目前垃圾焚烧发电业务开展主要集中在长三角等东部沿海发达地区，尤以浙江省为主，同时向中西部地区拓展。公司在浙江省占有相对较高的市场份额，近年来公司在浙江省的市场份额均超过 30%，同时公司垃圾焚烧发电相关收入的 80%来自于浙江省内。

业务模式方面，公司主要以特许经营模式从事城市生活垃圾焚烧发电业务，具体模式包括 BOT、BOO 等，其中以 BOT 模式为主。BOT 和 BOO 模式下，公司需要投入资金完成项目建设，并负责项目的运营、维修和维护，通过 25~30 年（是否含建设期视协议而定）的特许经营获得垃圾处置费和发电收入，在特许经营权期限到期时，在 BOT 模式下的项目资产需要无偿移交给政府；在 BOO 模式下的项目资产为公司所有，无需移交给政府。公司 BOT 和 BOO 项目的自有资金投资占比一般约为 20%~40%，其余资金通过银行项目贷款方式获得。

对于部分涉及多期的项目，公司与政府一般约定前期项目与多期项目的最后一期项目同时结束。

垃圾处置方面，公司按照与当地政府及其授权机构签订的协议，根据垃圾处理量与垃圾处置单价确认收入。其中，垃圾处理量以其在进厂前经过地磅站称重计量的数据为依据，垃圾处置单价根据公司与不同地区政府签订的协议而定。为保障公司权益，协议一般约定，垃圾处置单价可以根据国家环保政策、产业政策、物价指数等变化而有所调整；且一般公司与地方政府签订一定的保底量，对于低于最低垃圾供应量的差额部分由政府进行补偿。对于垃圾处置费，一般以月度进行结算。截至 2019 年末，公司拥有生活垃圾焚烧处理正式运营项目 19 个，设计处理规模共计 14,585.00 吨/日。2017~2019 年，公司垃圾焚烧发电项目（不含试运行期间）合计完成生活垃圾入库量 362.83 万吨¹、411.56 万吨和 504.88 万吨，随着投运项目增加，公司垃圾处理规模逐年提升。同期，垃圾处置产能利用率分别为 99.75%、103.30%和 98.70%，产能利用水平较高，其中 2019 年产能利用率水平有所下降，主要系当期多个项目二期工程投产后整体产能扩大但未及时释放所致。处置单价方面，公司垃圾处理单价 47.80 元/吨~117.20 元/吨不等，价格差异主要受项目边界条件、公司与政府议价能力影响。

表 5：截至 2019 年末公司已投入运营垃圾焚烧发电项目情况

项目名称	所属省份	模式	设计日处理垃圾能力（吨）	处置单价（元/吨）	发电装机容量（千瓦）
东庄项目	浙江	BOT	385.00	89.30	4,500
临江项目一期	浙江	BOT	600.00	73.80	12,000
永强项目	浙江	BOT	600.00	117.20	12,000
昆山项目一期	江苏	BOT	1,000.00	73.00	18,000
昆山项目二期	江苏	BOT	1,050.00	73.00	18,000
临江项目二期	浙江	BOT	1,200.00	73.80	24,000
临海项目一期	浙江	BOT	700.00	50.00	12,000
玉环项目一期	浙江	BOT	700.00	82.00	15,000
永康项目	浙江	BOT	800.00	78.00	15,000
瑞安项目一期	浙江	BOT	1,000.00	73.80	21,000
嘉善项目一期	浙江	BOT	600.00	77.00	12,000
永强项目二期	浙江	BOT	1,200.00	117.20	37,000

¹ 2017 年生活垃圾入库量数据包含琼海项目 2017 年 1~7 月的垃圾入库

量，该项目于 2017 年 7 月末停止运行。

苍南项目	浙江	BOT	1,000.00	115.00	25,000
武义项目	浙江	BOT	900.00	82.00	24,000
万年项目	江西	BOO	500.00	82.00	12,000
瑞安项目二期	浙江	BOT	1,000.00	93.80	25,000
玉苍项目	浙江	BOT	400.00	73.80	9,000
界首项目	安徽	BOT	500.00	47.80	12,000
嘉善项目二期	浙江	BOT	450.00	77.00	12,000
合计	--	--	14,585.00	--	319,500

注：东庄项目 160 炉于 2019 年停炉，本表中未统计该部分产能。

资料来源：公司提供

垃圾焚烧发电方面，公司垃圾焚烧上网电力由电力部门收购，按照国家规定，以生活垃圾为原料的垃圾焚烧发电项目，均先按其入厂垃圾处理量折算成上网电量进行结算，每吨生活垃圾折算上网电量定为保底 280 千瓦时，并执行全国统一垃圾发电标杆电价每千瓦时 0.65 元（含税）；其余上网电量执行当地同类燃煤发电机组上网电价，按实结算，一般每季度结算一次。截至 2019 年末，公司在运营的 19 个垃圾焚烧发电项目装机容量共计 319,500 千瓦。2017~2019 年，公司在运营垃圾焚烧发电项目发电量分别为 13.40 亿千瓦时、15.39 亿千瓦时和 18.59 亿千瓦时；上网电量分别为 10.98 亿千瓦时、12.52 亿千瓦时和 15.24 亿千瓦时，公司近年发电量和上网电量实现逐年稳步提升。2017~2019 年，公司吨垃圾上网电量分别为 302.55 千瓦时、304.17 千瓦时和 301.80 千瓦时，近年变化不大，公司运营项

目的吨垃圾上网电量与垃圾的质量、上网电量在总发电量的占比、公司技术实力和管理能力有关。

表 6：2017~2019 年公司垃圾焚烧发电项目运营指标

	2017	2018	2019
垃圾入库量（万吨）	362.83	411.56	504.88
发电量（亿千瓦时）	13.40	15.39	18.59
上网电量（亿千瓦时）	10.98	12.52	15.24
吨垃圾上网电量（千瓦时）	302.55	304.17	301.80

注：1、琼海项目于 2017 年 7 月停运，该项目 2017 年有垃圾处理量，但未用于发电；2、上表数据不含各项目试运营期间的生活垃圾入库量及上网电量。

资料来源：公司提供

在建和拟建项目方面，截至 2019 年末，公司共有 10 个在建项目及 11 个拟建项目，项目建成后垃圾处理能力将增长 17,100 吨/日，产能规模将大幅提升，但项目建设未来尚需投资 56.90 亿元，投资规模较大，公司未来面临较大的资金支出压力。

表 7：截至 2019 年末公司主要在建及拟建项目情况

项目名称	业务类型	协议签订日期	特许经营期限	垃圾处理能力 (吨/日)	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
在建项目						
樟树项目	BOO	2017.11	30 年	1,000	3.60	2.80
龙泉项目工程	BOT	2018.09	30 年	300	2.18	1.28
奉新项目工程	BOO	2018.07	30 年	900	2.37	0.99
永丰项目工程	BOT	2019.03	30 年	800	3.49	0.29
东阳项目工程	BOT	2006.09 2019.01	29 年	1,650	7.58	1.08
玉环项目二期工程	BOT	2017.01	30 年	500	2.80	1.94
临海项目二期工程	BOT	2018.01	30 年	750	3.13	2.71
双鸭山项目工程	BOT	2018.08	30 年	900	3.04	0.46
婺源项目工程	BOO	2018.08	30 年	500	2.24	0.07
蒙阴项目工程	BOT	2019.11	30 年	500	2.62	0.02
在建项目小计	--	--	--	7,800	33.05	11.64
拟建项目						
秦皇岛项目	BOT	2008.11 2019.11 2013.09	25 年	900	3.58	--

紫金项目	BOT	2018.02	30年	1,500	7.50	--
文成项目	BOO	2018.11	30年	500	2.65	--
莲花项目	BOO	2019.01	30年	500	2.20	--
闽清项目	BOT	2019.05	30年	600	2.41	--
蛟河项目	BOO	2019.05	30年	500	2.00	--
安福项目	BOT	2019.08	30年	500	2.70	--
嘉禾项目	BOT	2019.09	30年	1,200	3.83	--
富锦项目	BOT	2019.10	30年	800	1.94	--
澄江项目	BOT	2019.12	28年	300	1.74	--
宁晋项目	BOT	2019.12	30年	2,000	4.94	--
拟建项目小计	--	--	--	9,300	35.49	--
合计	--	--	--	17,100	68.54	11.64

注：1、部分项目特许经营期限包含建设期，具体以实际签订合同为准；2、奉新项目、东阳项目、闽清项目、嘉禾项目、富锦项目和宁晋项目计划总投资金额为一期项目投资额；3、东阳项目于2019年1月签订了补充协议，秦皇岛项目分别于2019年11月、2013年9月签订了补充协议；4、永丰项目工程分两期建设，一期规划产能800吨/日，二期规划产能400吨/日；东阳项目工程分两期建设，一期规划产能1,650吨/日，二期规划产能550吨/日，上表中2个项目的垃圾处理能力和计划总投资均为一期项目数据。

资料来源：公司提供

公司餐厨垃圾处理、垃圾清运和渗滤液处置收入规模较小，但随着公司产业链进一步深化以及相关领域业务需求的提升，未来或有较好的成长空间

公司除建设运营垃圾焚烧发电项目外，还在垃圾焚烧电厂附近投资、建设、运营餐厨垃圾处理、污泥处理、农林废弃物处理和工业固废处理项目，与生活垃圾进行协同处置，进行产业链的深化发展。

餐厨垃圾处理方面，餐厨垃圾业务收入主要是来自于收运和处理服务，按照约定的收运和处理量及相应单价确认收入，由政府进行支付。2017年~2019年，公司餐厨垃圾处理量分别为6.86万吨、21.12万吨和34.94万吨，分别实现餐厨垃圾处置收入0.20亿元、0.26亿元和0.50亿元，其中2019年随着项目投运增加，餐厨垃圾处理量显著提升，带动收入相应增长。截至2019年末，公司正式投入运营的餐厨垃圾处理项目有2个，分别为温州餐厨收运处理项目和瑞安餐厨收运处理项目，收运处理费分别为338元/吨和299元/吨。随着公司在建餐厨垃圾处理项目的逐渐投运，以及国内垃圾分类政策对餐厨和厨余垃圾处理需求的提升，公司餐厨垃圾处理业务未来具有较大成长空间。

渗滤液处理方面，公司渗滤液处理主要系垃圾焚烧发电项目的配套业务，公司将垃圾渗滤液经过一定工艺处理达标后纳入城市污水处理厂集中处

理或者直接回收利用，渗滤液处理的收入确认亦是按照处理量和处理单价进行确认，由政府进行支付。2017~2019年，公司受托管理渗滤液处理项目分别处理渗滤液8.60万吨、13.24万吨和7.96万吨，分别实现渗滤液处理收入491.58万元、624.14万元和463.17万元，其中2019年渗滤液处理量及处理收入下降，主要原因是部分电厂建成后将渗滤液与垃圾共同处理，不再单独委托处理渗滤液。

此外，公司还从2018年开始介入生活垃圾中转运输业务，2018年和2019年，公司分别完成生活垃圾清运量14.85万吨和55.06万吨，分别实现垃圾清运收入860.37万元和3,414.91万元，2019年实现较大增长。

公司设备质量及技术实力较强，能够为公司体系内项目提供生产设备及技术服务，相关收入近年增幅较大，但目前对公司体系内建设项目依赖度较高，未来发展稳定性值得关注

公司的设备销售及技术服务主要由子公司伟明设备、温州嘉伟和上海嘉伟等公司负责。根据相关规定，对于BOT项目，如果项目分包给合并范围内其他企业（承包方），承包方提供实质性建造服务的，可以在合并报表体现相关建造收入和成本。公司自2015年上市以来，研发投入不断加大并具备关键设备制造能力，公司使用的生产设备中自行建造比例稳步增加，自制产品达到实质性建造水平；

同时，公司 BOT 项目的最终服务对象为合并范围外的政府，故从 2017 年开始，公司将伟明设备、温州嘉伟和上海嘉伟等子公司提供给公司 BOT 项目中所需的环保成套设备和技术服务确认为相关收入。

在垃圾焚烧项目建设过程中，核心的垃圾焚烧处理设备、烟气处理设备、自动化控制系统主要由伟明设备提供；垃圾焚烧项目运营过程中，由伟明设备提供部分日常检修维护、大修和技改设备。2017~2019 年，公司设备销售及技术服务收入分别为 1.38 亿元、5.05 亿元和 6.90 亿元，2018 年以来增至较高水平，主要系加大了对自主生产设备的采购力度。公司设备销售及技术服务业务逐渐成为公司重要收入来源之一，虽然近年公司设备销售逐渐扩展至参股的项目公司或公司体系外企业，但目前该项业务与公司体系内项目建设需求关联较大，后续该项业务的市场化发展程度和稳定性值得关注。

此外，在技术实力方面，公司业务覆盖垃圾焚烧发电产业的各个环节，包括核心技术研发、设备研制、项目投资、建设、运营等全产业链，具备一体化运作的独特优势，各业务环节之间形成协同效应，有利于有效降低项目投资成本，加快建设速度，提高运营效率，加强设备运营、维护和维修，并促进技术创新。公司聚集了一批高级技术人才和专业研发团队，公司自主研发生产核心设备，拥有国际先进、国内领先的具有自主知识产权的垃圾焚烧炉排炉、烟气净化等技术，成功应用于生活垃圾焚烧项目近 20 年，设备质量和相应技术对公司的业务运营提供了良好保障。截至 2019 年末，公司累计取得发明专利 14 项、实用新型专利 83 项，软件著作权 24 项。

战略规划及管理

公司将不断提升自身技术实力、开拓业务市场，积极布局更多环保领域，努力成为国际先进、国内领先的综合性环保服务商

生活垃圾焚烧处理行业未来仍有广阔的发展

空间，公司作为行业领先企业，将进一步研发和提升垃圾焚烧处理设备质量和性能，研发更先进的污染控制技术；研发各类固废协同处理技术，提升各类项目建设标准，项目运营要确保各项排放指标持续达标，不断提升运营效率。公司将继续深耕沿海地区市场，全力开发国内及海外的市场，开展生活垃圾焚烧厂协同处理餐厨垃圾、污水处理厂污泥、农林废弃物，积极布局其它固废处理项目，积极介入更多的环保领域，推动公司固废、工程装备、水务、智慧环卫和危废等五大业务板块发展。

未来，公司将抓住我国环保行业快速发展的契机，持续以环保处理项目的投资、建设和运营服务为核心，致力于打造环境保护基础设施综合体，解决废弃物处置问题，为社会提供全方位优质的环保服务，促进社会生态环境可持续发展，努力发展成为国际先进、国内领先的综合性环保服务商。

法人治理结构和管理体系较为健全，各项制度符合公司实际情况，能够保障业务运作更趋规范化和科学化

公司按照现代企业制度建立了较为完善的法人治理结构，设立了股东大会、董事会、监事会和总裁等。股东大会为公司的权力机构，主要决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；修改公司章程等。公司设董事会，对股东大会负责，董事由股东大会选举或更换。董事会由 7 名董事组成，董事会设董事长 1 名，可以设副董事长，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选择产生，其中独立董事不少于三分之一。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，公司可以根据经营需要设副总裁，总裁对董事会负责。

作为上市公司，公司根据《公司法》、《证券法》和中国证监会的法律法规等规范性文件要求，不断

完善公司法人治理结构、建立现代企业制度、规范公司运作。公司已经制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联方交易公允决策及资金往来制度》、《独立董事工作制度》、《专门委员会工作细则》、《对外担保管理制度》、《总裁工作细则》、《董事会秘书工作细则》、《信息披露事务管理制度》等规章制度。

公司为了确保会计信息质量、保护资产的安全与完整，根据《会计法》、《财政部内部控制基本规范》、《上海证券交易所上市公司内部控制指引》等法规制度，制定了相应的总部财务管理制度和下属公司财务管理制度，完善了公司内部财务会计控制体系。

公司为保证日常业务的有序进行和持续发展，结合行业特性、自身特点和实际运营管理经验，建立了较为健全有效的内部管理及控制制度体系。公司制订并实施的内部管理及控制制度以公司的基本控制制度为基础，涵盖了公司预算控制、交易授权、子公司管理、对外担保、对外投资、BOT项目预计负债管理、采购和资产管理、资金活动等各个重大事项，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。

中诚信国际认为，公司拥有完善的法人治理结构和较为健全的管理体系，战略规划符合公司发展情况，管理制度较为完善，对公司的生产经营构成有力保障。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年财务报告。各期财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为当期财务报表期末数。

盈利能力

受益于设备自主研发生产和成本管控能力较强以及大修成本摊销计入财务费用核算，公司毛利率水

平较高；公司期间费用整体控制情况较好，经营性业务盈利水平较高，各项盈利指标表现良好

近年来，公司营业毛利率持续保持在60%以上，盈利能力较好，主要系垃圾焚烧发电业务驱动。项目运营即垃圾焚烧发电业务，该业务毛利率在同行业中处于较高水平，主要有三个原因，一是公司是垃圾焚烧发电产业链一体化的运营者，自主研究、设计并制造炉排炉、烟气处理系统等核心设备，从而降低项目设备采购等投资成本；二是公司项目投资、建设和运营经验丰富，投资和运营成本管控能力较强，稳定运营能力、发电效率居行业领先，投运项目以沿海经济发达地区为主，营收情况良好，成本控制能力较强；三是财务处理上公司将未来要发生的大修、重置及恢复性大修等费用支出确认为预计负债，且每年将摊销的部分计入财务费用核算，而未计入营业成本。设备销售及技术服务业务主要是销售焚烧炉排炉、烟气净化系统等设备，销售对象原以公司体系内的垃圾焚烧发电项目公司为主，近年来逐渐扩展至参股的项目公司或公司体系外企业，同时得益于较强的技术研发优势，毛利率维持高位且逐年增长。2019年，渗滤液处置业务毛利率大幅下降，主要由于武义项目渗滤液处理量下降、苍南马站渗滤液处理项目停运后新增的永康渗滤液处理项目处理单价较低。此外，2019年，餐厨垃圾处置毛利率大幅攀升，主要由于餐厨垃圾收运处理量增长所致。整体来看，公司营业毛利率水平较高，主营业务具有较强的盈利能力。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
项目运营	64.27	67.09	66.34
渗滤液处置	33.69	34.87	19.04
餐厨垃圾处置	30.96	36.49	56.49
设备销售及技术服务	46.20	48.62	57.24
垃圾清运	--	0.25	0.29
其他	95.06	96.93	93.67
营业毛利率	61.29	60.30	61.99

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，近年来公司期间费用随业务规模扩大而持续增长。期间费用构成方面，公司销售

费用规模相对较小；管理费用占比较大，主要用于工薪支出、物业及租赁费、办公费、招待费及折旧摊销费等，2019年增幅显著，主要系新增投入运营的项目较多，员工薪酬支出大幅增长所致；公司持续加大核心设备及技术的研发投入，近年来研发费用增速较快；财务费用主要包括利息支出及未确认融资费用，其中未确认融资费用主要系预计负债摊销金额；2019年因支付“伟明转债”利息，故财务费用攀升。得益于主营业务的持续扩张，营业总收入亦快速增长，使得期间费用率水平相对稳定。

公司利润总额主要来自于经营性业务利润。近年来公司营业总收入快速增长，同时营业成本及期间费用控制情况较好，加之增值税税收返还等优惠政策，公司经营性业务利润实现了持续稳定增长。盈利指标方面，近年来公司 EBIT 及 EBITDA 指标不断增强，相关利润率及总资产收益率指标亦表现良好。但中诚信国际同时关注到，公司垃圾焚烧发电上网电量享受电价补贴和增值税税收返还优惠，若未来政策优惠力度减弱，或将影响公司盈利水平；同时，公司垃圾焚烧发电项目特许经营期限较长，运营期间盈利可能受后续环保要求提高、物价及人工成本等上升因素影响。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
期间费用合计	1.40	1.55	2.34
期间费用率(%)	13.62	10.03	11.46
经营性业务利润	5.70	8.64	11.19
利润总额	5.76	8.59	11.03
EBIT	5.86	8.73	11.48
EBITDA	7.10	10.10	13.39
EBITDA 利润率(%)	69.01	65.31	65.71
总资产收益率(%)	16.07	18.05	18.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司业务扩张带动资产和负债规模持续增长，公司债务和财务杠杆水平较低，短期偿债压力较小；留存收益的积累和可转债转股权带动公司资本实力大幅提升，且近年来向股东分配的利润在同行业中处于较高水平

近年来，随着公司经营规模的扩大，公司资产总额逐步增加。公司资产以非流动资产为主，截至 2019 年末，公司非流动资产占比为 74.67%。非流动资产方面，公司将垃圾发电 BOT 项目特许经营权计入无形资产，截至 2019 年末，无形资产占资产总额比重达 51.64%，资产质量较好。2018 年公司加大项目拓展力度，新签项目数量较多，当年末在建工程增长较大。公司将房屋及建筑物、BOO 项目专用设备、运输工具、机器设备等资产计入固定资产，随着在建工程中的 BOO 项目逐渐转固，近年来固定资产有所增长。流动资产方面，公司账面货币资金相对充裕，且受限规模较小，为日常运营及债务偿还提供了良好保障。应收账款主要为应收政府环卫部门的垃圾处置费、应收电力部门的上网电费以及应收政府电价补贴，截至 2019 年末，应收政府电价补贴余额为 2.81 亿元，考虑到应收对象信用等级较好且账龄多在一年以内，款项回收风险较小；其他流动资产主要系未交增值税。

负债方面，公司负债结构以非流动负债为主，截至 2019 年末，非流动负债占比为 77.14%。公司流动负债以应付账款为主，主要为应付工程款和材料款。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和预计负债构成。公司长期借款以担保借款和质押借款为主，长期借款规模逐年增长。2018 年公司发行“伟明转债”，发行规模为 6.70 亿元，扣除发行费用后，将负债部分 5.01 亿元计入应付债券，权益部分 1.63 亿元计入其他权益工具；2020 年 2 月，因触发赎回条款，公司已将“伟明转债”余额全部赎回。预计负债主要核算预计大修费用，近年来随公司 BOT 项目的增加而逐年增长。

债务方面，公司有息债务规模较小，且以长期债务为主，短期偿债压力较低，债务结构合理且符合公司所处行业特征。财务杠杆方面，因 2018 年业务加速扩张，融资规模同步增加，导致财务杠杆率有所上升。受送股及转股的利润分配方案增加股本规模、“伟明转债”部分转换为股权及未转股部分的提前赎回、公司留存利润的不断积累等因素影响，

2019 年末财务杠杆率又有所回落且处于较低水平。

所有者权益方面，由于“伟明转债”转换为股权、送红股以及资本公积转增股本等的执行，近年来公司股本及资本公积不断增长。其他权益工具方面，2018 年末金额较大主要是确认的“伟明转债”的权益部分，2019 年部分可转债转股后又有所回落。公司盈利能力较强，随着留存利润的积累，近年来未分配利润不断增长，带动公司自有资本实力不断增强。此外，公司派发现金红利、送红股及转增股本的利润分配方案在同行业属于较高水平，2017~2019 年，公司现金分红金额分别为 1.72 亿元、2.27 亿元和 3.00 亿元，其中 2017 年及 2018 年利润分配方案均已落实。

表 10：近年来公司主要资产、负债和权益构成情况（亿元）

	2017	2018	2019
货币资金	5.42	11.86	8.02
应收账款	2.43	3.60	5.35
其他流动资产	2.59	1.61	2.03
固定资产	0.89	1.24	2.75
在建工程	4.51	11.24	10.95
无形资产	21.07	24.67	35.71
总资产	39.32	57.39	69.15
应付账款	2.08	3.01	3.45
长期借款	3.01	5.67	7.80
应付债券	0.00	5.01	1.69
预计负债	5.99	6.60	8.03
总负债	16.19	26.53	26.80
总债务	3.40	11.50	10.02
股本	6.88	6.88	9.55
其他权益工具	0.00	1.63	0.39
资本公积	2.80	2.93	5.71
未分配利润	12.94	18.33	24.39
所有者权益合计	23.13	30.86	42.34
短期债务/总债务(X)	0.11	0.07	0.05
资产负债率(%)	41.18	46.23	38.76
总资本化比率(%)	12.83	27.15	19.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流持续保持较大金额净流入状态，经营收现情况较好；随着业务不断扩张，资本支出规模持续攀升；公司各项偿债指标表现较好，短期偿债压力较小

公司经营活动现金流入流出均与经营活动相

关，现金流入主要为收到的主营业务回款、税收返还、收回暂付款及收到暂收款、政府补助等，现金流出主要为支付的工程款、材料款、职工薪酬、各项税费、暂付款等，公司经营活动净现金流近年来均保持较大金额净流入状态。收现情况方面，2017~2019 年，公司收现比呈小幅下降趋势，但仍处于较好水平，2019 年因部分新投入运营项目的垃圾处置费尚未回款及部分项目电价补贴尚未到位，故收现比略小于 1。

投资活动现金流方面，公司每年均保持一定的项目投资支出，且逐年有所增长，投资活动净现金流表现为大额净流出，且净流出规模不断增加。

筹资活动现金流方面，近年现金流入主要来自吸收投资、银行借款和发行债券，其中 2017 年吸收投资收到的现金主要系收到限制性股票激励对象缴纳的款项，2018 年及 2019 年均来自少数股东投资；筹资活动现金流出主要是偿付债务本息及分配股利。

到期债务方面，2020~2022 年以及 2023 年及以后，公司到期债务分别为 0.53 亿元、0.93 亿元、1.19 亿元和 7.37 亿元，短期债务偿还压力较小。

偿债指标方面，近年来公司 EBITDA、FFO 和经营活动净现金流情况良好，对总债务的覆盖水平随债务规模的变化而有所波动，但均可以对利息支出形成良好覆盖，同时账面货币资金充裕，对短期债务保障程度较高。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	6.64	7.44	8.68
投资活动净现金流	-3.90	-8.76	-12.01
其中：资本支出	4.40	10.67	12.14
筹资活动净现金流	-0.81	7.96	-0.81
其中：吸收投资	0.88	0.03	0.17
收现比(X)	1.18	1.00	0.99
总债务/EBITDA(X)	0.48	1.14	0.75
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	43.90	32.44	23.53
FFO/总债务(X)	2.01	0.82	1.26
FFO 利息覆盖倍数(X)	42.33	30.29	22.19
经营活动净现金流/总债务(X)	1.95	0.65	0.87
经营活动净现金流利息覆盖倍数	41.06	23.89	15.25

(X)			
货币资金/短期债务(X)	13.95	14.40	15.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，能够对整体偿债能力提供支持；截至 2019 年末，公司受限资产规模较小，无对外担保

公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2019 年末，公司共获得银行授信总额 16.82 亿元，其中未使用额度 8.39 亿元，财务弹性较强。同时作为上市公司，公司股权融资渠道相对畅通，筹资能力较强。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面价值 0.36 亿元，系保函保证金，受限规模较小。

对外担保方面，截至 2019 年末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2020 年 2 月 26 日，公司未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定浙江伟明环保股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“浙江伟明环保股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”的债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于浙江伟明环保股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券 的跟踪评级安排

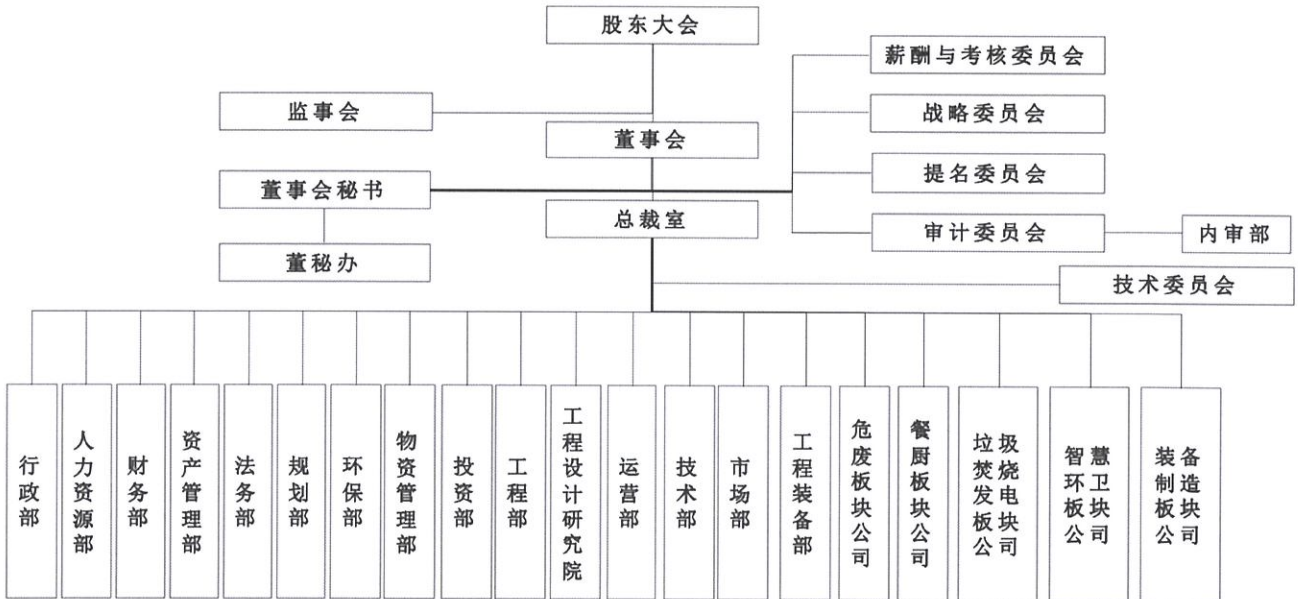
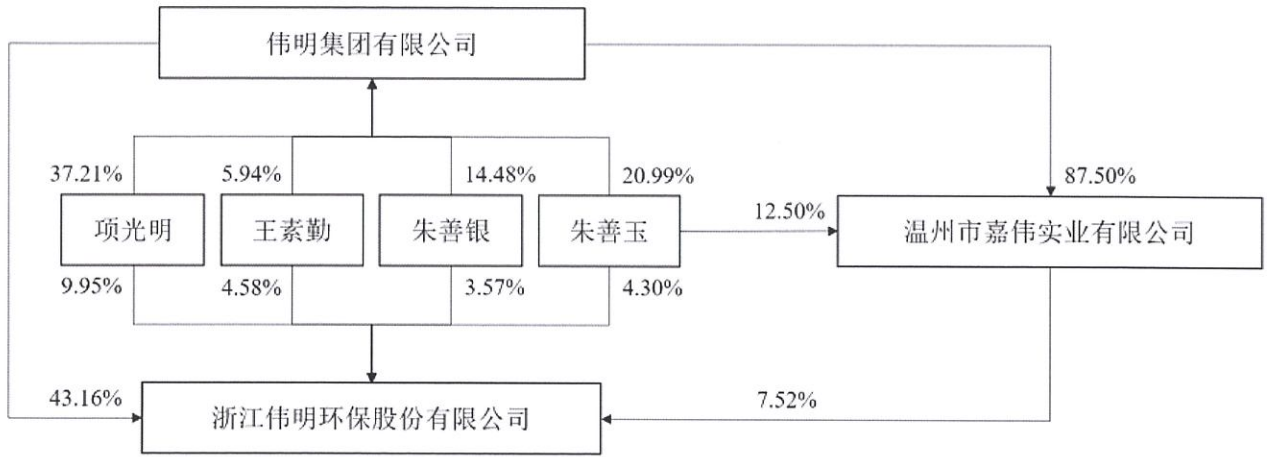
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等要素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。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.ccxi.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：浙江伟明环保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：浙江伟明环保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）	2017	2018	2019
货币资金	54,172.69	118,552.64	80,203.16
应收账款	24,272.79	36,027.00	53,470.00
其他应收款	649.45	3,341.12	6,168.20
存货	8,093.51	8,997.56	11,015.68
长期投资	0.00	0.00	985.00
在建工程	45,149.03	112,413.88	109,491.26
无形资产	210,713.87	246,728.85	357,063.58
总资产	393,179.50	573,924.23	691,452.93
其他应付款	9,344.81	11,286.82	5,890.25
短期债务	3,884.00	8,235.00	5,256.73
长期债务	30,148.00	106,774.54	94,977.10
总债务	34,032.00	115,009.54	100,233.82
总负债	161,910.95	265,341.79	268,039.40
费用化利息支出	1,046.52	1,407.94	4,481.38
资本化利息支出	571.84	1,706.63	1,210.23
实收资本	68,781.00	68,771.90	95,463.69
少数股东权益	700.00	835.68	2,377.32
所有者权益合计	231,268.56	308,582.45	423,413.53
营业总收入	102,945.74	154,712.75	203,810.62
经营性业务利润	57,022.55	86,355.99	111,863.38
投资收益	613.38	566.46	188.98
净利润	50,686.22	73,806.24	97,188.66
EBIT	58,609.27	87,260.93	114,796.01
EBITDA	71,045.94	101,048.69	133,929.67
销售商品、提供劳务收到的现金	121,173.89	155,413.27	202,474.38
收到其他与经营活动有关的现金	1,988.93	6,291.88	8,679.87
购买商品、接受劳务支付的现金	27,181.24	45,193.77	67,924.57
支付其他与经营活动有关的现金	4,439.04	8,641.07	12,271.53
吸收投资收到的现金	8,755.35	335.00	1,683.99
资本支出	44,036.44	106,703.82	121,417.22
经营活动产生现金净流量	66,449.51	74,393.04	86,787.16
投资活动产生现金净流量	-39,007.51	-87,611.35	-120,079.44
筹资活动产生现金净流量	-8,054.21	79,649.28	-8,063.06
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	61.29	60.30	61.99
期间费用率(%)	13.62	10.03	11.46
应收类款项/总资产(%)	6.34	6.86	8.63
收现比(%)	1.18	1.00	0.99
总资产收益率(%)	16.07	18.05	18.14
资产负债率(%)	41.18	46.23	38.76
总资本化比率(%)	12.83	27.15	19.14
短期债务/总债务(%)	11.41	7.16	5.24
FFO/总债务(X)	2.01	0.82	1.26
FFO 利息倍数(X)	42.33	30.29	22.19
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	41.06	23.89	15.25
总债务/EBITDA(X)	0.48	1.14	0.75
EBITDA/短期债务(X)	18.29	12.27	25.48
货币资金/短期债务(X)	13.95	14.40	15.26
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	43.90	32.44	23.53

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理。

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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
 类型 有限责任公司(中外合资)
 住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
 法定代表人 闫衍
 注册资本 人民币3266.67万元
 成立日期 1999年08月24日
 营业期限 1999年08月24日至2024年08月23日
 经营范围 证券市场资信评级业务;评级券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)



此件与原件一致,仅限浙江伟明环保股份有限公司公开发行A股可转换公司债券信用评级报告使用,再次复印无效。



在线扫码获取详细信息

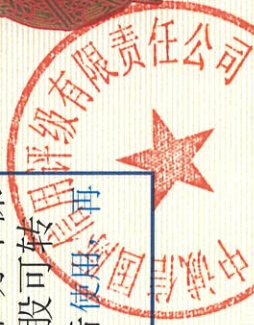
登记机关



2017年08月01日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

此件与原件一致，仅限浙江伟明环保股份有限公司公开发行A股可转换公司债券信用评级报告使用，再次复印无效。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司
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：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)
2020年2月13日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



盛蕾，证件号码:110101198911150020，于2012年12月02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信息一致



2012年12月

2012121100023501



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



盛蕾，证件号码:110101198911150020，于2019年12月01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信息一致



2019年12月

201912110000114384740110
000

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨娟，证件号码:142703199209090926，于2012年09月22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信息一致

2012095109366801



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨娟，证件号码:142703199209090926，于2014年06月22日参加证券投资基金考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20140751355062051



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨娟，证件号码:142703199209090926，于2019年12月01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信息一致

201912110000114432100110000

