

浙江伟明环保股份有限公司公开发行 A 股可转换 公司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：张雪飘 xpzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 15 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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和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 [2021]跟踪 0653 号

浙江伟明环保股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“伟 20 转债”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

二零二一年六月十五日

评级观点：中诚信国际维持浙江伟明环保股份有限公司（以下简称“伟明环保”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“伟 20 转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了区域市场份额仍较为突出、设备销售及技术服务收入大幅增长带动盈利水平实现较大提升和融资渠道较为畅通等因素对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到面临较大投资压力、经营获现情况有所减弱以及总债务及财务杠杆率上升较快等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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	57.39	69.15	104.73	110.29
所有者权益合计（亿元）	30.86	42.34	55.49	57.68
总负债（亿元）	26.53	26.80	49.25	52.61
总债务（亿元）	11.50	10.02	23.89	27.11
营业总收入（亿元）	15.47	20.38	31.23	7.51
经营性业务利润（亿元）	8.64	11.19	14.99	4.26
净利润（亿元）	7.38	9.72	12.56	3.68
EBITDA（亿元）	10.10	13.39	17.07	--
经营活动净现金流（亿元）	7.44	8.68	9.52	1.72
收现比（X）	1.00	0.99	0.76	0.74
营业毛利率（%）	60.30	61.99	54.11	59.57
应收类款项/总资产（%）	6.86	8.63	6.03	7.55
资产负债率（%）	46.23	38.76	47.02	47.70
总资本化比率（%）	27.15	19.14	30.09	31.98
总债务/EBITDA（X）	1.14	0.75	1.40	--
EBITDA 利息倍数（X）	32.44	23.53	24.52	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **区域市场份额仍较为突出。**跟踪期内公司在浙江省内垃圾焚烧发电领域仍占有相对较高的市场份额，公司在浙江省内市场份额超过 30%，同时公司垃圾焚烧发电相关收入的 80% 仍来自于浙江省内。
- **设备销售及技术服务收入大幅增长带动盈利水平实现较大提升。**2020 年公司设备销售及技术服务收入较上年实现大幅增长，同时项目运营、餐厨垃圾处置及垃圾清运业务经营稳步发展，公司营业总收入及利润水平实现较大提升。

同行业比较

公司名称	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	104.73	47.02	31.23	12.56	9.52
旺能环境	120.07	60.13	16.98	5.21	9.62
广东长青	93.28	70.49	30.22	3.54	2.46

注：“旺能环境”为“旺能环境股份有限公司”简称；“广东长青”为“广东长青（集团）股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
伟 20 转债	AA	AA	2020/06/12	12.00	12.00	2020/11/02~2026/11/01	回售，赎回

注：存续期根据“伟明环保公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书”披露信息列示。

- **融资渠道较为畅通。**公司作为上市公司，直接融资渠道较为通畅；截至 2020 年末，公司获得各家银行授信额度共计 86.70 亿元，其中未使用额度 68.37 亿元，具有较为充足的备用流动性。

关注

- **面临较大投资压力。**公司垃圾焚烧发电项目储备量较为丰富，但项目建设未来尚需投资 49.36 亿元，投资规模较大，公司未来面临较大的投资压力。
- **经营收现情况有所减弱。**跟踪期内随着业务规模扩大，公司应收账款规模持续增加，收现比有所下滑，经营获现能力有所下降，公司垃圾处置费回款及电价补贴到位情况有待持续关注。
- **总债务及财务杠杆率上升较快。**跟踪期内，受项目建设持续推进和“伟 20 转债”的成功发行等因素影响，公司总债务规模大幅提升，进而导致资产负债率和总资本化比率上升较快。

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。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

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（债券简称：“伟 20 转债”）实际发行规模为 12.00 亿元，期限为 6 年，到期日为 2026 年 11 月 1 日¹。“伟 20 转债”自 2021 年 5 月 6 日起可转换为公司股份，截至 2021 年 6 月 1 日，“伟 20 转债”累计已转股比例为 0.02%。

“伟 20 转债”募集资金扣除发行费用后拟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，截至 2020 年 12 月 31 日，已累计投入募集资金总额 82,503.07 万元，资金用途与募集说明书保持一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的

情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳

¹存续期根据“伟明环保公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书”披

露信息列示。

杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

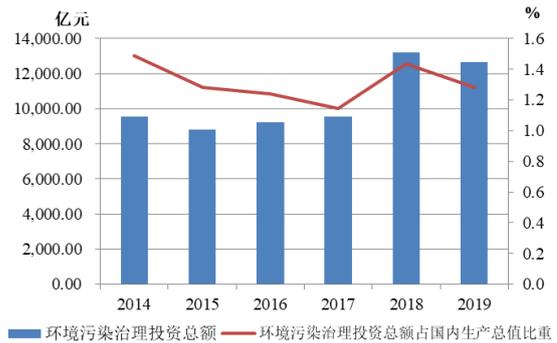
中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

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。2019年，我国环境污染治理投资为12,651亿元，占国内生产总值的比重为1.28%。

图 1：2014-2019 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、公共安全和社会稳定的重要因素之一。2020年10月29日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，将生态文明建设实现新进步列为“十四五”时期经济社会发展主要目标之一，要求加强推动绿色低碳发展，持续改善环境质量，提升生态系统质量和稳定性，全面提高资源利用效率。

根据《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，“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（包括无害化处理设施建设、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建设投资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，推进烟气脱硫脱硝、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。

国家环保产业政策向好，推动固废处理行业快速发展；垃圾焚烧取代填埋成为主流趋势，工业固废综合利用率有待提升

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。2019年，我国生活垃圾无害化处理量为24,012.8万吨，无害化处理率为99.2%；与2014年相比，生活垃圾无害化处理量增长46.5%，年复合增长率为7.93%，无害化处理率上升7.41个百分点，无害化处理缺口由1,466.50万吨减少至193.40万吨，下降86.8%。

图 2：2014~2019 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。2019年，焚烧取代填埋成为垃圾处置主流趋势。具体来看，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2014年的5,329.9万吨增长到2019年的12,174.2万吨，增幅为128.41%，年复合增长率达18.0%，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2014年的32.5%快速增至2019年的50.7%，上升18.2个百分点。从增量方面来看，2019年，我国新增垃圾无害化处理厂92座，其中新增焚烧处理厂58座，占比为63.04%；生活垃圾无害化处理量较上年增长1,447.4万吨，其中焚烧垃圾处理量增长1,989.3万吨，生活垃圾填埋量下降758.0万吨。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。2016~2019年，我国一般工业固体废物产生量逐年上升，由2016年的37.1亿吨上升为44.1亿吨，增长18.7%；综合利用量和处置量总体上升，2019年分别为23.2亿吨和11.0亿吨，综合利用率约为52.6%，整体看我国工业固体废物的综合利用率有待提升。

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进绿色发展战略。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。2020年9月，新版《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》正式施行，明确了固体废物污染环境防治坚持减量化、资源化和无害化的原则，强化了政府及其有关部门监督管理责任；完善了工业固体废物、生活垃圾、建筑垃圾、农业固体废物、危险废物等环境污染防治制度，对固体废物产生、收集、贮存、运输、利用、处置全过程提出了更高的防治要求。

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，行业整合加剧

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年以来，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。2016年以来，我国环卫服务市场进入高速发展阶段，城镇市容环境卫生建设投资额由2015年的472.00亿元增至2019年的684.41亿元。

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，环卫一体化进程加速。近年来，多家环保企业通过收并购等方式积极拓展产业链上下游布局，以期成为全产业链综合服务商。

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10月，生态环境部印发《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》，推动地方持续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建设。2020年11月，生态环境部公布《国家危险废物名录（2021年版）》，自2021年1月1日起施行。次月，生态环境部发布《一般工业固体废物贮存和填埋污染控制标准》、《危险废物焚烧污染控制标准》和《医疗废物处理处置污染控制标准》，进一步规范固体废物处置标准。整体来看，我国危险废物管理体系日趋完善，危险废物处置能力明显提高；截至2019年末，全国危险废物集中利用处置能力超1.1亿吨/年。

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则会脱颖而出，行业整合加剧。

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、回报期较长等特点，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面因素影响，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，截至目前，已有多家涉及固废处理的上市公司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。

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。

公司垃圾焚烧发电业务在浙江省仍具有较高市场份额；垃圾焚烧发电项目设计及实际处理规模、发电量和上网电量均实现稳步提升；在建及拟建项目未来资金支出压力较大

公司垃圾焚烧发电项目运营方面，跟踪期内，公司在浙江省内垃圾焚烧发电领域仍占有相对较高的市场份额，近年来公司在浙江省内市场份额均超过30%，同时公司垃圾焚烧发电相关收入的80%仍来自于浙江省内。截至2020年末，公司拥有生活垃圾焚烧处理正式运营项目21个，设计处理规模共计16,335.00吨/日，公司于2020年新增投运樟树项目和临海项目二期，使得2020年末设计处理规模较上年末增加1,750吨/日。2020年，公司垃圾焚烧发电项目（含试运行期间）合计完成生活垃圾入库量519.17万吨，随着投运项目增加，垃圾入库量持续增长，但当年新增投运项目产能尚处于爬坡阶段，产能尚未充分释放。处置单价方面，公司各运营项目的垃圾处理单价在跟踪期内未发生变化。

表 1：截至 2020 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
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
樟树项目	江西	BOO	1,000.00	64.00	20,000
临海项目二期	浙江	BOT	750.00	77.00	18,000
合计	--	--	16,335.00	--	357,500

资料来源：公司提供

垃圾焚烧发电情况方面，截至 2020 年末，公司在运营的 21 个垃圾焚烧发电项目装机容量共计 357,500 千瓦，发电量 19.56 亿千瓦时，上网电量 15.90 亿千瓦时²，随着产能的逐步释放以及新增项目的投运，跟踪期内公司装机容量、发电量及上网电量均实现稳步提升。吨垃圾上网电量方面，2020 年公司吨垃圾上网电量为 306.19 千瓦时，垃圾发电效率较上年略有增加，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 2：2018~2020 年公司垃圾焚烧发电项目运营指标

	2018	2019	2020
垃圾入库量（万吨）	411.56	504.88	519.17
发电量（亿千瓦时）	15.39	18.59	19.56
上网电量（亿千瓦时）	12.52	15.24	15.90
吨垃圾上网电量（千瓦时）	304.17	301.80	306.19

注：上表数据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

在建和拟建垃圾焚烧发电项目方面，截至 2020 年末，公司共有 17 个在建项目及 9 个拟建项目，在建项目设计垃圾处理能力共计 10,750 吨/日（仅统计项目一期规模，未包含规划的二期规模），拟建项目设计垃圾处理能力共计 5,700 吨/日（仅统计项目一期规模，未包含规划的二期规模），项目类型以 BOT 和 BOO 项目为主。公司垃圾焚烧发电项目储备量较为丰富，但项目建设未来尚需投资 49.36 亿元，投资规模较大，公司未来面临较大的投资压力。

表 3：截至 2020 年末公司主要在建及拟建垃圾焚烧发电项目情况

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						
龙泉项目	BOT	2018.09	30 年	300	2.18	2.28
奉新项目	BOO	2018.07	30 年	600	2.37	1.97
永丰项目	BOT	2019.03	30 年	800	3.49	2.08
东阳项目	BOT	2006.09 2019.01	29 年	1650	7.58	6.36
玉环项目二期	BOT	2017.10	30 年	500	2.80	2.98
双鸭山项目	BOT	2018.08	30 年	900	3.24	2.61
婺源项目	BOO	2018.08	30 年	500	2.24	0.60
蒙阴项目	BOT	2019.11	30 年	500	2.62	1.30
文成项目	BOO	2018.11	30 年	500	2.65	1.70

² 此处的发电量、上网电量包含在建的龙泉项目和奉新项目试运行期

间的发电量和上网电量。

宁晋项目	BOT	2019.12	30年	1,000	4.94	3.46
秦皇岛项目	BOT	2008.11 2019.11 2013.09	25年	900	3.58	1.12
浦城项目	BOT	--	27年	600	2.00	0.52
安福项目	BOT	2019.08	30年	500	2.70	1.48
磐安项目	BOT	2020.01	30年	300	1.75	0.69
闽清项目	BOT	2019.05	30年	300	2.41	0.54
嘉禾项目	BOT	2019.09	30年	600	3.83	0.46
武平项目	BOT	2020.12	30年	300	2.00	--
在建项目小计	--	--	--	10,750	52.38	30.15
拟建项目						
富锦项目	BOT	2019.10	30年	300	1.94	0.60
宁都项目	BOT	2020.08	30年	800	4.16	0.02
紫金项目	BOT	2018.02	30年	1,500	7.50	0.00
莲花项目	BOO	2019.01	30年	500	2.20	0.01
蛟河项目	BOO	2019.05	30年	500	2.00	0.12
澄江项目	BOT	2019.12	28年	300	1.74	0.19
卢龙项目	BOT	2020.07	30年	600	3.10	0.01
安远项目	BOO	2020.09	30年	500	2.43	0.01
罗甸项目	BOT	2020.09	30年	700	3.10	0.08
拟建项目小计	--	--	--	5,700	28.17	1.04
合计	--	--	--	16,450	80.55	31.19

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、部分项目分期建设，上表中垃圾处理能力、总投资金额均为一期项目规模，在建项目和拟建项目规划的二期规模共计 4,350 吨/日未包括在上表统计内。

资料来源：公司提供

公司餐厨垃圾处理业务运营稳定，在建项目投资压力尚可；受益于新签合同项目增加，公司垃圾清运收入实现较大提升

餐厨垃圾处理方面，截至 2020 年末，公司投入正式运营的 3 个餐厨垃圾处理项目合计处理能力为 450 吨/日。其中，2020 年公司新增投运的永康餐厨项目处理能力为 100 吨/日，收费标准为垃圾收运费 105 元/吨、垃圾处理费 105 元/吨。2020 年，公司餐厨垃圾处理量为 19.15 万吨，较上年增加 1.67 万吨；当年实现餐厨垃圾处理收入 0.51 亿元，与上年的 0.50 亿元基本持平。餐厨垃圾处理在建项目方面，截至 2020 年末，公司玉环、嘉善、江山、龙泉、武义等餐厨项目进入试运营，东阳、平阳和双鸭山等餐厨项目处于在建阶段；2020 年主要的 4 个餐厨垃圾处理建设项目：江山餐厨垃圾收运处理项目、武义餐厨收运处理项目、平阳餐厨处理项目和东阳餐厨收运处理项目处理能力共计 930 吨/日（部分项目含分期建设规模），总投资 3.83 亿元，已投资 1.57 亿元，未来投资支出压力尚可。

生活垃圾中转运方面，跟踪期内公司新增瓯海区生活垃圾直运服务项目，签署新桥和瞿溪街道生活垃圾运输协议，新增或续签瑞安、苍南、平阳、常山、龙港、武平等餐厨收运处理项，签约瓯江口和龙湾区易腐垃圾清运协议。2020 年公司完成生活垃圾清运量 100.58 万吨，同比增长 82.67%；实现生活垃圾清运收入 6,582.72 万元，同比增长 92.76%，受益于新签合同项目增加，公司生活垃圾清运收入实现较大增长。

2020 年公司设备销售及技术服务收入大幅增长，但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

设备销售及技术服务业务方面，跟踪期内，公司该项业务仍主要由全资子公司伟明环保设备有限公司、温州嘉伟环保科技有限公司（以下简称“温州嘉伟”）和上海嘉伟环保科技有限公司等负责。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，公司将下属子公司提供给公司 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。

2020 年，公司设备、EPC 和服务收入为 16.89 亿元（其中公司体系内项目相关收入占比为 84.43%），收入较上年的 6.90 亿元实现大幅增长，主要系公司 2020 年在建项目较多，对自主生产设备的采购力度较大。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，2020 年公司加强产品研发和项目设计力量，公司及下属子公司新增发明专利 1 项，实用新型专利 9 项。截至 2020 年末，公司拥有发明专利 15 项、实用新型专利 85 项，软件著作权 24 项。公司下属全资子公司温州嘉伟首次通过高新技术企业认定，并获高新企业奖励 654 万。伟明设备研发制造的低压动力柜、配电箱、低压抽出式开关柜等四项产品获得国家强制性产品认证

证书，拥有的浙江省伟明环保垃圾焚烧处理设备研究院被认定为省级企业研究院。

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 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表。公司各期财务报表均采用新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

跟踪期内，设备销售及技术服务收入的增长带动营业收入大幅提升；公司营业毛利率有所下降但仍处于较高水平，各项盈利指标仍表现较好

2020 年公司设备销售及技术服务业务收入较上年实现较大提升，带动公司营业总收入实现大幅增长。毛利率方面，2020 年公司成套设备销售服务涵盖的业务范围扩大，并新增 EPC 业务，分包给外部供应商的供货量有所增加，该部分毛利率较自制产品低，从而使得设备销售及技术服务业务的毛利率有所降低。跟踪期内，项目运营业务毛利率亦略有所下降，主要系新投运的浙江省外项目较多，部分新项目产能利用水平处于爬坡阶段所致。公司 2020 年营业毛利率较上年出现下滑，但仍处于行业较高水平。2021 年一季度，公司实现营业收入 7.51 亿元，较上年同期增长 72.25%，当期毛利率为 59.57%，毛利率水平相对稳定。

表 4：2018~2020 年公司营业总收入及毛利率情况（亿元、%）

项目	2018		2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
项目运营	9.89	67.09	12.45	66.34	13.05	63.35
渗滤液处置	0.06	34.87	0.05	19.04	--	--
餐厨垃圾处置	0.26	36.49	0.50	56.49	0.51	50.46
设备销售及技术服务/设备、EPC 及服务收入	5.05	48.62	6.90	57.24	16.89	48.82
垃圾清运	0.09	0.25	0.34	0.29	0.66	1.21
其他	0.13	96.93	0.14	93.67	0.13	98.31
营业总收入/营业毛利率	15.47	60.30	20.38	61.99	31.23	54.11

注：1、2020 年起，公司渗滤液收入并入项目运营收入；2、尾数加总不一系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司管理费用、财务费用控制情况较好；公司持续加大核心设备及技术的研发投入，

2020 年研发费用的增长使得期间费用水平略有提升，但受益于营业总收入的大幅增长，公司 2020 年期间费用率有所下降。2021 年一季度，公司期间费用率较上年略有提升。

公司利润总额仍主要来自经营性业务利润。2020 年公司营业总收入实现快速增长，加之期间费用控制良好，进而使得公司经营性业务利润和利润总额实现进一步提升。2020 年，公司计提合同资产减值损失 0.32 亿元；计提应收账款坏账损失 0.12 亿元。2021 年一季度，公司利润总额为 4.09 亿元，较上年同期增加 75.54%。盈利指标方面，2020 年公司利润总额的增长带动 EBIT 及 EBITDA 水平进一步增加，EBITDA 利润率及总资产收益率有所下降，但仍处于较高水平。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	1.55	2.34	2.48	0.62
期间费用率	10.03	11.46	7.93	8.26
经营性业务利润	8.64	11.19	14.99	4.26
利润总额	8.59	11.03	14.56	4.09
EBIT	8.73	11.48	14.86	--
EBITDA	10.10	13.39	17.07	--
EBITDA 利润率	65.31	65.71	54.65	--
总资产收益率	18.05	18.14	17.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司经营及融资规模的加大使得负债和债务规模大幅增长；利润积累及可转债的转股带动权益规模不断增强；公司财务杠杆率攀升较快，但债务结构较为合理

跟踪期内，公司总资产规模实现大幅增长。具体来看，2020 年以来公司垃圾焚烧、餐厨垃圾处理等在建项目的投入增加带动在建工程大幅增长，系带动总资产规模增长的主要原因。跟踪期内公司固定资产的增加主要系樟树垃圾焚烧发电项目（BOO 模式）转入固定资产所致。公司将垃圾焚烧发电 BOT 项目特许经营权计入无形资产，跟踪期内随着临海项目二期等项目投运，公司无形资产规模继续保持增长。流动资产方面，公司货币资金规模相对稳定，截至 2020 年末，公司受限货币资金为 0.39

亿元，主要为各类保证金。公司自 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，将不满足无条件收款权的应收账款重分类至合同资产，因而公司在跟踪期内合同资产规模有所增加。跟踪期内公司其他流动资产有所增加，主要为留抵增值税增加所致。公司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 2020 年末，应收政府电价补贴余额为 1.20 亿元，考虑到应收对象信用水平较好且账龄多在一年以内，款项回收风险较小。

跟踪期内，公司负债规模随着融资规模的扩大和应付账款规模的增加而大幅增长。2020 年以来，随着项目建设的推进，公司项目贷款规模增加，使得长期借款规模持续增长，截至 2020 年末，公司长期借款利率区间为 3.91%~5.88%。2020 年，公司发行可转换公司债券“伟 20 转债”，应付债券规模大幅增长。2020 年末，公司应付账款较上年末增长较大，主要系应付材料款和工程款增加所致。预计负债主要核算预计大修费用，跟踪期内随公司 BOT 项目的增加而持续增长。

债务方面，公司债务规模在跟踪期内随项目贷款的增加和可转换公司债券的发行而出现大幅增长。公司债务仍以长期债务为主，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，2020 年以来公司债务规模大幅增长，推升资产负债率和总资本化比率大幅提升。

所有者权益方面，2020 年，公司于 2018 年发行的“伟明转债”转股 11,946,473 股，同时资本公积转增 289,975,003 股股本，使得公司股本增至 12.57 亿元。其他权益工具为“伟 20 转债”权益部分的账面价值。资本公积方面，2020 年上述“伟明转债”的转股相应增加资本公积 2.04 亿元，同时由于资本公积转增股本，使得跟踪期末资本公积较 2019 年末有所减少。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。现金分红方面，2018~2020 年，公司现金分红金额分别为 2.27 亿元、

3.00 亿元和 3.81 亿元（暂估）。

表 6：近年来公司主要资产、负债和权益构成情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	11.86	8.02	9.65	8.40
应收账款	3.60	5.35	5.61	7.78
合同资产	--	--	3.18	2.30
其他流动资产	1.61	2.03	4.09	4.62
固定资产	1.24	2.75	4.73	7.14
在建工程	11.24	10.95	30.69	32.09
无形资产	24.67	35.71	39.68	41.01
总资产	57.39	69.15	104.73	110.29
应付账款	3.01	3.45	9.85	9.35
长期借款	5.67	7.80	10.94	14.15
应付债券	5.01	1.69	10.50	10.61
预计负债	6.60	8.03	8.68	9.13
总负债	26.53	26.80	49.25	52.61
短期债务	0.82	0.53	2.45	2.35
长期债务	10.68	9.50	21.44	24.76
总债务	11.50	10.02	23.89	27.11
股本	6.88	9.55	12.57	12.57
其他权益工具	1.63	0.39	1.10	1.10
资本公积	2.93	5.71	4.95	4.95
未分配利润	18.33	24.39	33.16	36.84
所有者权益合计	30.86	42.34	55.49	57.68
短期债务/总债务(X)	0.07	0.05	0.10	0.09
资产负债率(%)	46.23	38.76	47.02	47.70
总资本化比率(%)	27.15	19.14	30.09	31.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司经营活动净现金流入稳步增加，但收现能力略有下降；公司资本支出及筹资力度加大；各项偿债指标随债务上升略有弱化但仍表现较好，短期偿债压力较小

跟踪期内公司经营活动净现金流入规模实现稳步增长，但收现比有所下滑，经营获现能力有所下降，中诚信国际将持续关注公司垃圾处置费回款及电价补贴到位情况。跟踪期内公司项目建设支出较大，投资活动净现金流出规模进一步扩大。跟踪期内，公司银行贷款及发行债券规模较大，筹资活动净现金流呈大幅净流入状态。

偿债指标方面，跟踪期内公司 EBITDA、FFO 和经营活动净现金流情况良好，对利息支出均可以形成良好覆盖，但由于公司债务规模增长较大，对总债务的覆盖指标有所弱化。公司货币资金较为充

裕，短期债务规模较小，跟踪期内货币资金对短期债务仍可形成覆盖，但覆盖倍数较 2019 年末有所下降。到期债务方面，2021~2023 年，公司到期债务分别为 2.43 亿元、1.21 亿元和 1.00 亿元，短期债务偿还压力较小。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	7.44	8.68	9.52	1.72
投资活动净现金流	-8.76	-12.01	-21.67	-4.34
其中：资本支出	10.67	12.14	18.98	5.33
筹资活动净现金流	7.96	-0.81	13.74	1.37
收现比(X)	1.00	0.99	0.76	0.74
总债务/EBITDA(X)	1.14	0.75	1.40	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	32.44	23.53	24.52	--
FFO/总债务(X)	0.82	1.26	0.68	--
FFO 利息覆盖倍数(X)	30.29	22.19	23.28	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.65	0.87	0.40	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	23.89	15.25	13.68	--
货币资金/短期债务(X)	14.40	15.26	3.95	3.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司具有一定备用流动性，融资渠道较为通畅，无对外担保，过往债务履约情况良好

银行授信方面，截至 2020 年末，公司共获得银行授信总额 86.70 亿元，其中未使用额度 68.37 亿元，具有较为充足的备用流动性。同时作为上市公司，公司股权融资渠道相对畅通，实际控制人累计质押股数占总股本比例不到 2%，股权质押比例较低。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值 0.91 亿元，其中受限货币资金 0.39 亿元、受限应收账款 0.15 亿元、受限合同资产 0.37 亿元，受限资产规模较小。

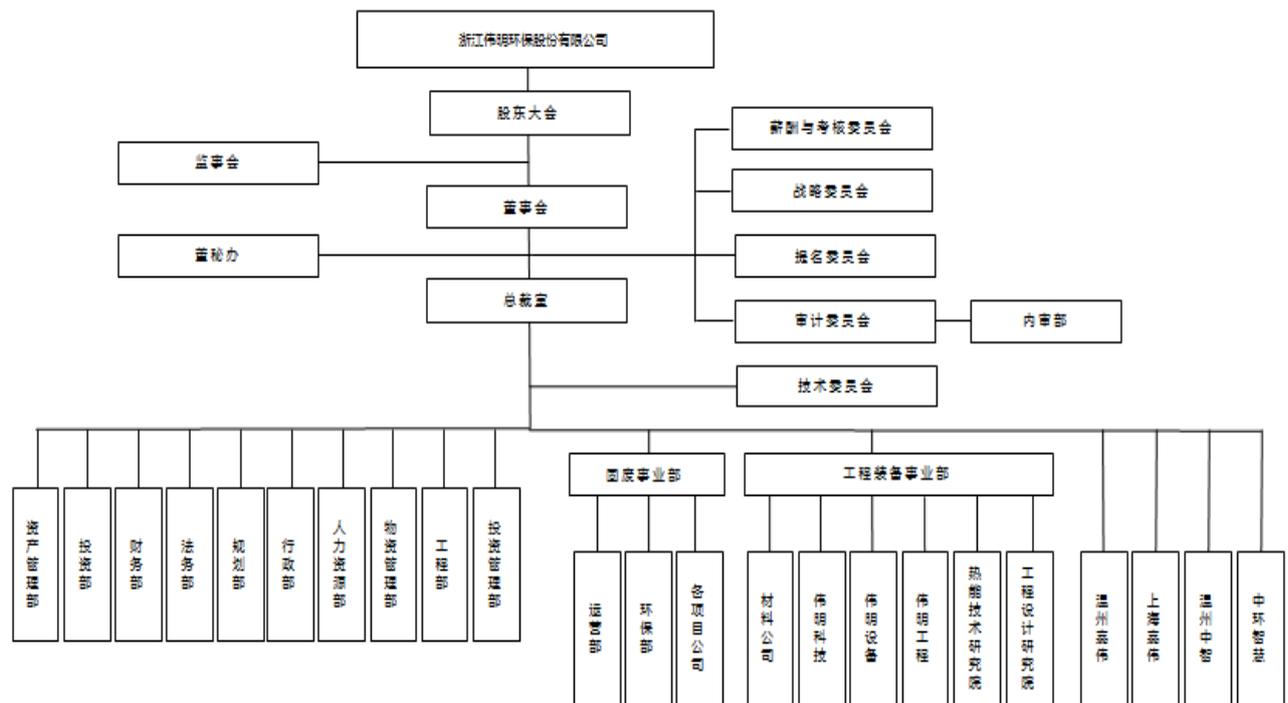
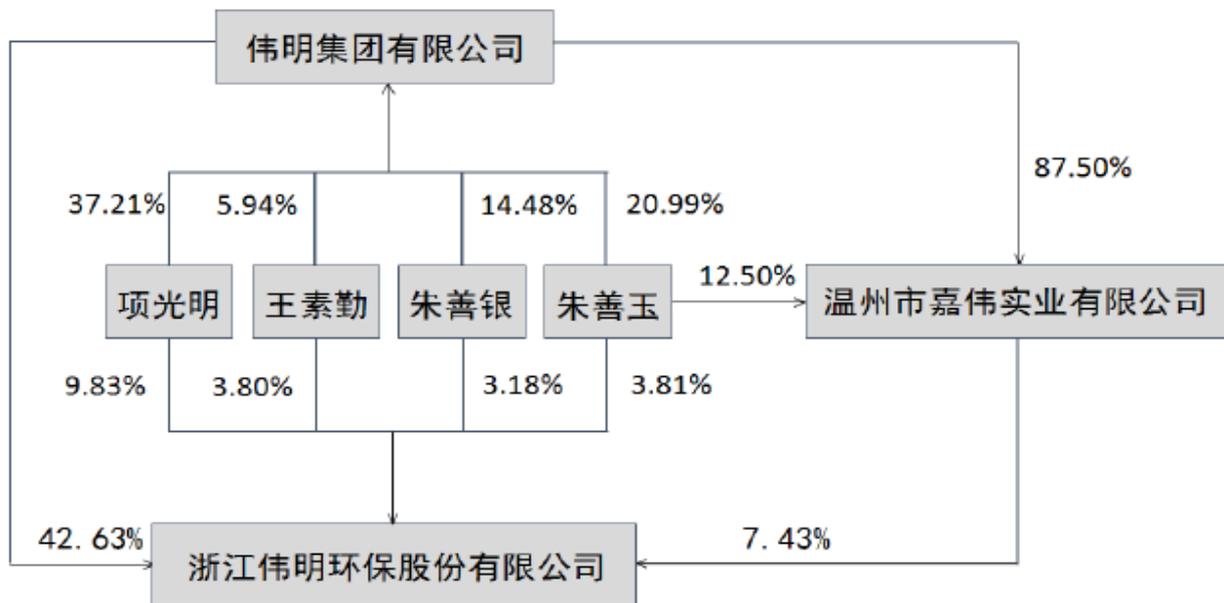
对外担保方面，截至 2020 年末，公司无对外担保。

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 2021 年 2 月 25 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，中诚信国际维持浙江伟明环保股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“伟 20 转债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：浙江伟明环保股份有限公司股权架构图及组织结构图（截至 2020 年末）



截止2020年12月31日

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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	118,552.64	80,203.16	96,472.56	84,024.31
应收账款	36,027.00	53,470.00	56,094.22	77,818.26
其他应收款	3,341.12	6,168.20	6,172.45	4,364.12
存货	8,997.56	11,015.68	15,898.96	21,587.48
长期投资	0.00	985.00	2,747.14	3,000.00
在建工程	112,413.88	109,491.26	306,922.70	320,912.10
无形资产	246,728.85	357,063.58	396,811.85	410,107.25
总资产	573,924.23	691,452.93	1,047,323.19	1,102,866.07
其他应付款	11,286.82	5,890.25	2,268.32	2,471.45
短期债务	8,235.00	5,256.73	24,453.47	23,537.24
长期债务	106,774.54	94,977.10	214,399.71	247,575.39
总债务	115,009.54	100,233.82	238,853.19	271,112.64
总负债	265,341.79	268,039.40	492,452.94	526,110.82
费用化利息支出	1,407.94	4,481.38	2,994.16	--
资本化利息支出	1,706.63	1,210.23	3,968.11	--
实收资本	68,771.90	95,463.69	125,655.83	125,655.83
少数股东权益	835.68	2,377.32	5,921.73	6,948.55
所有者权益合计	308,582.45	423,413.53	554,870.25	576,755.25
营业总收入	154,712.75	203,810.62	312,348.92	75,050.63
经营性业务利润	86,355.99	111,863.38	149,892.69	42,598.00
投资收益	566.46	188.98	0.00	16.64
净利润	73,806.24	97,188.66	125,575.85	36,798.42
EBIT	87,260.93	114,796.01	148,596.88	--
EBITDA	101,048.69	133,929.67	170,704.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金	155,413.27	202,474.38	237,606.20	55,805.09
收到其他与经营活动有关的现金	6,291.88	8,679.87	9,533.27	6,284.58
购买商品、接受劳务支付的现金	45,193.77	67,924.57	89,922.79	28,225.63
支付其他与经营活动有关的现金	8,641.07	12,271.53	12,237.17	2,128.56
吸收投资收到的现金	335.00	1,683.99	3,195.46	200.00
资本支出	106,703.82	121,417.22	189,769.17	53,326.25
经营活动产生现金净流量	74,393.04	86,787.16	95,247.30	17,246.51
投资活动产生现金净流量	-87,611.35	-120,079.44	-216,727.11	-43,420.44
筹资活动产生现金净流量	79,649.28	-8,063.06	137,417.20	13,724.23
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	60.30	61.99	54.11	59.57
期间费用率(%)	10.03	11.46	7.93	8.26
应收类款项/总资产(%)	6.86	8.63	6.03	7.55
收现比(X)	1.00	0.99	0.76	0.74
总资产收益率(%)	18.05	18.14	17.09	--
资产负债率(%)	46.23	38.76	47.02	47.70
总资本化比率(%)	27.15	19.14	30.09	31.98
短期债务/总债务(X)	7.16	5.24	0.10	0.09
FFO/总债务(X)	0.82	1.26	0.68	0.25
FFO 利息倍数(X)	30.29	22.19	23.28	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	23.89	15.25	13.68	--
总债务/EBITDA(X)	1.14	0.75	1.40	--
EBITDA/短期债务(X)	12.27	25.48	6.98	--
货币资金/短期债务(X)	14.40	15.26	3.95	3.57
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	32.44	23.53	24.52	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、由于缺乏相关数据，2021 年第一季度部分指标无法计算。

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
	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。