

旺能环境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（2022）

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 17 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0709 号

旺能环境股份有限公司：

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“旺能转债”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

二零二二年六月十七日

评级观点：中诚信国际维持旺能环境股份有限公司（以下简称“旺能环境”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“旺能转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司主营业务经营及盈利水平稳步增强、经营获现情况较好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债务规模较大、未来面临一定资金支出压力以及备用流动空间较小、控股股东和实际控制人股权质押比例较高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

旺能环境（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	90.54	120.07	126.74	131.30
所有者权益合计（亿元）	41.30	47.87	54.06	55.78
总负债（亿元）	49.24	72.20	72.67	75.52
总债务（亿元）	34.37	54.15	52.47	55.97
营业总收入（亿元）	11.35	16.98	29.68	6.60
净利润（亿元）	4.16	5.21	6.47	1.71
EBIT（亿元）	5.50	7.44	9.45	--
EBITDA（亿元）	8.33	11.64	14.88	--
经营活动净现金流（亿元）	7.13	9.62	13.05	1.19
营业毛利率(%)	53.23	49.83	36.92	47.30
总资产收益率(%)	7.21	7.06	7.65	--
资产负债率(%)	54.39	60.13	57.34	57.52
总资本化比率(%)	45.42	53.08	49.25	50.08
总债务/EBITDA(X)	4.13	4.65	3.53	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.04	5.66	5.18	--

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **业务经营及盈利水平稳步增强。**公司以建设运营生活垃圾焚烧发电项目为主营业务，2021 年随着新项目投运及原有项目改扩建，公司垃圾处理量及垃圾焚烧发电量实现较快增长；同时公司餐厨垃圾业务进一步发展，公司营业收入和利润水平实现稳步提升。

■ **经营获现情况较好。**公司生活垃圾焚烧发电项目运营稳定，经营回款情况良好，2021 年经营活动净现金流入进一步增加，经营获现情况较好。

同行业比较

2021 年部分环保企业主要指标对比表					
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）
旺能环境	126.74	57.34	29.68	6.47	13.05
伟明环保	146.51	44.10	41.85	15.38	11.94

注：“伟明环保”为“浙江伟明环保股份有限公司”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
旺能转债	AA	AA	2021/06/25	14.00	12.70	2020/12/17~2026/12/16	回售，赎回

注：存续期根据“旺能环境股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书”披露信息列示；债券余额为截至 2022 年 3 月末数据。

关注

■ **债务规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 55.97 亿元，债务规模仍较大。

■ **未来面临一定资金支出压力。**公司在生活垃圾焚烧发电领域持续拓展新项目，截至 2021 年末，公司在建和拟建生活垃圾焚烧发电项目未来尚需投资 15.59 亿元，未来面临一定的资金支出压力。

■ **备用流动空间较小，控股股东和实际控制人股权质押比例较高。**截至 2022 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信余额为 6.26 亿元，备用流动空间较小；公司控股股东及其一致行动人已累计质押公司股份 0.74 亿股，占控股股东及其一致行动人持有公司股份总数的 32.47%，占公司总股本的 17.20%，控股股东和实际控制人持有公司股权质押比例较高。

评级展望

中诚信国际认为，旺能环境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；债务负担大幅加重，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

旺能环境股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券（债券简称：“旺能转债”）实际发行规模为 14.00 亿元，期限为 6 年，到期日为 2026 年 12 月 16 日¹。“旺能转债”自 2021 年 6 月 23 日起可转换为公司股份，截至 2022 年 3 月 31 日，“旺能转债”已转股 129.81 万张。

截至 2021 年末，公司已累计使用募集资金 114,672.60 万元，其中用于汕头市澄海洁源垃圾发电厂扩建项目 21,645.38 万元、渠县生活垃圾焚烧发电项目 22,428.98 万元、监利县生活垃圾焚烧发电二期扩建项目 15,595.89 万元、丽水市生活垃圾焚烧发电项目（二期）扩建工程项目 12,172.88 万元、鹿邑县生活垃圾焚烧发电项目 17,004.61 万元及永久补充流动资金 25,824.86 万元；累计利息收入净额 690.04 万元；募集资金结余 24,148.78 万元，暂存募集资金专户。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保

持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，

¹ 存续期根据“旺能环境股份有限公司公开发行可转换公司债券募集

说明书”披露信息列示。

货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

我国环保产业投资保持较大规模，垃圾处理相关政策的加码及“十四五”规划的出台将进一步推动行业发展，带动行业需求提升

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。2020年，

我国环境污染治理投资为14,139亿元，占国内生产总值的比重为1.39%；据统计“十三五”期间全社会环境污染治理投资累计近4.8万亿元。2021年，全国财政生态环保投入8,210亿元，其中中央财政共安排生态环境保护领域资金4,374亿元，同比增长7.4%。

当前，环境状况总体恶化的趋势仍未得到根本遏制，环境问题日益突出，生活垃圾分类和处理设施是城镇环境基础设施的重要组成部分，是推动实施生活垃圾分类制度，实现垃圾减量化、资源化、无害化处理的基础保障。国家出台了一系列政策及规划措施以推动固废行业的发展。

2020年7月，国家发改委等三部委联合发布《城镇生活垃圾分类和处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1257号），要求到2023年，具备条件的地级以上城市基本建成分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的生活垃圾分类处理系统；全国生活垃圾焚烧处理能力大幅提升；县城生活垃圾处理系统进一步完善；建制镇生活垃圾收集转运体系逐步健全。

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。

2021年5月6日，国家发展改革委、住房城乡建设部印发了《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》（发改环资〔2021〕642号），规划目标要求：1、垃圾资源化利用率：到2025年底，全国城市生活垃圾资源化利用率达到60%左右；2、垃圾分类收运能力：到2025年底，全国生活垃圾分类收运能力达到70万吨/日左右，基本满足地级及以上城市生活垃圾分类收集、分类转运、分类处理需求；鼓励有条件的县城推进生活垃圾分类和处理

设施建设。3、垃圾焚烧处理能力：到 2025 年底，全国城镇生活垃圾焚烧处理能力达到 80 万吨/日左右，城市生活垃圾焚烧处理能力占比 65%左右。

同年，国家先后出台了《“十四五”循环经济发展规划》《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》《“十四五”时期“无废城市”建设工作方案》《强化危险废物监管和利用处置能力改革实施方案》《危险废物转移管理办法》等一系列重量级环保产业政策文件，明确了全面提升环境基础设施水平、提高固废处置能力，补齐处理设施短板，并构建资源循环利用体系、强化废物源头减量等产业政策导向，也明晰了资源化综合利用已成为危废处理行业的发展方向。

2022 年 2 月，国务院办公厅转发国家发展改革委等部门《关于加快推进城镇环境基础设施建设的指导意见》（国办函〔2022〕7 号，以下简称《指导意见》）。《指导意见》的出台，明确了加快推进城镇环境基础设施建设的重点与措施，将为深入打好污染防治攻坚战提供有力保障，同时也将进一步释放环境基础设施建设与运营市场，为我国环保产业发展带来新机遇。《指导意见》明确提出健全污水收集处理及资源化利用设施、逐步提升生活垃圾分类和处理能力、持续推进固废处理设施建设、强化提升危废医废处置能力等，并健全价格收费制度，加大财税金融政策支持，环保产业市场需求将进一步释放。

2022 年 5 月，住建部等 6 部门发布《关于进一步加强农村生活垃圾收运体系建设管理的通知》，明确统筹县乡村三级生活垃圾收运设置设施建设和服务，进一步扩大农村生活垃圾收运处置体系覆盖范围，提高无害化处理水平，健全长效管护机制。

“十四五”时期，生活垃圾分类和处理设施建设将进入关键时期，在环保产业投资高速增长以及“十四五”规划实施的带动下，固废处理行业将得到快速发展。

垃圾焚烧成为固废处理主流趋势，生活垃圾无害化

处理率显著提高，但县城焚烧处理能力存在较大缺口；工业固废综合利用率有待提升；危险废物处理行业产能过剩带来市场竞争激烈，洗牌整合期后行业集中度或将在进一步提升；垃圾分类及环卫服务成为行业企业产业链一体化的重要发展方向

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。

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。近年来，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。

生活垃圾处理方面，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，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。“十三五”期间，城镇生活垃圾设施处理能力超过 127 万吨/日，较 2015 年增加 51 万吨/日，生活垃圾无害化处理率达到 99.2%；全国共建成生活垃圾焚烧厂 254 座，累计在运行生活垃圾焚烧厂超过 500 座，焚烧设施处理能力 58 万吨/日；全国城镇生活垃圾焚烧处理率约 45%，初步形成了新增处理能力以焚烧为主的垃圾处理发展格局。但目前垃圾焚烧处理能力仍有较大缺口，全国约 50% 的城市（含地级市和县级市）尚未建成焚烧设施，大多数县城焚烧处理能力有较大缺口。此外，《指导意见》明确到 2025 年，生活垃圾分类收运能力达到 70 万吨/日左右，焚烧处理能力达到 80 万吨/日左右；城市资源化利用率达到 60%左右，城市生活垃

圾焚烧处理能力占比达到 65%左右。进一步明确了以焚烧为主的处理设施建设格局，推动垃圾减量化、资源化利用，为“十四五”期间生活垃圾分类和处理指明了方向。

一般工业固体废弃物处理方面，2017~2020 年，我国一般工业固体废物产生量逐年上升，由 2017 年的 33.16 亿吨上升为 36.76 亿吨，增长 10.84%；综合利用量和处置量总体上升，2020 年分别为 20.38 亿吨和 9.18 亿吨，综合利用率约为 45.04%；目前暂未公布 2021 年全国一般工业固废产生量，根据往年增速，一般工业固废产生量超过 38 亿吨。整体看我国工业固体废物的综合利用率有待提升。

危险废物处理方面，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。在环保政策驱动下，全国危废处置能力持续扩容，据统计，截至 2021 年底，全国危险废物许可证持证单位核准收集和利用处置能力达 1.70 亿吨/年，利用能力和处置能力比 2015 年底分别增长 2.1 倍和 2.8 倍，另一方面，随着近年来“无废城市”建设试点和全国“清洁生产”方案的大力推行，工业固废危废源头减量趋势显著。产能持续扩张、废物源头减量的反作用下，行业呈现有价废物收运价格上涨、无价废物处理费下降、恶性低价竞争频现等情况；此外新《环保法》《固体废物信息化管理通则》《“十四五”全国危险废物规范化环境管理评估工作方案》等系列法规提高了各项安环标准，处置企业环保运营成本增加，进而导致行业整体利润率下滑，市场竞争进入白热化。危废处理行业正处于成长期到成熟期的过渡时期，正迎来新一轮的洗牌整合期，行业集中度或将在“十四五”时期进一步提升。

垃圾分类及环卫服务方面，根据 2019 年 6 月住建部等 9 部门联合发布的《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，

截至 2020 年末，46 个重点城市生活垃圾分类居民小区覆盖率达到 86.6%，基本建成了生活垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处理系统。截至 2020 年末，全国生活垃圾分类收运能力约 50 万吨/日。随着试点范围的进一步推广及垃圾分类政策的不断加码，垃圾前端清扫分类服务环节将得到快速发展，环保企业环卫一体化进程将加速。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。

在行业经营层面，生物质发电补贴及可再生能源电价政策的进一步明确，对垃圾发电项目运营效率提出更高要求；政府相关意见出台有利于民营环保企业健康有序发展

根据 2020 年以来财政部、国家发展改革委、国家能源局联合相继发布的《可再生能源电价附加资金管理办法》（财建〔2020〕5 号）、《关于〈关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见〉有关事项的补充通知》（财建〔2020〕426 号），明确生物质发电项目全生命周期合理利用小时数为 82,500 小时，生物质发电项目自并网之日起满 15 年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。2020 年 9 月，财政部等三部委联合发布《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》（发改能源〔2020〕1421 号），自 2021 年 1 月 1 日起，规划内已核准未开工、新核准的生物质发电项目全部通过竞争方式配置并确定上网电价；新纳入补贴范围的项目（包括 2020 年已并网但未纳入当年补贴规模的项目及 2021 年起新并网纳入补贴规模的项目）补贴资金由中央地方共同承担，分地区合理确定分担比例，中央分担部分逐年调整并有序退出。2021 年，国家发展改革委、财政部、国家能源局联合发布了《2021 年生物质发电项目建设工作方案》（发改能源〔2021〕1190 号），文件规定申报中央补贴的生物质发电项目分为非竞争配置项目和竞争配置项目，竞争配置项目的申报电价需低于现行标杆上网电价。新开工垃圾焚烧发电项目全面实施“竞

价上网”，可再生能源补贴将逐步退出。上述政策的出台，对垃圾发电企业补贴和上网电价情况进行了进一步明确，对促进垃圾发电行业健康有序发展、促进垃圾发电企业提升项目运营效率存在积极意义。

2020年5月，国家发改委等六部委联合发布《关于营造更好发展环境支持民营节能环保企业健康发展的实施意见》（发改环资〔2020〕790号），指出要营造公平开放的市场环境，进一步引入市场竞争机制，放开节能环保竞争性业务。鼓励国有企业与民营节能环保企业成立混合所有制公司，发挥各自优势，合作开展相关业务。同时，要持续完善招标投标机制，积极兑现对企业各项承诺。上述意见的出台有利于为民营环保企业发展创造公平有序的行业竞争环境，并有利于推动行业的积极整合和健康发展。

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、相关政策规划的出台以及行业经营规则的明确，将推动行业需求进一步增长，创造更多的市场机会并带动行业内企业实现公平有序的合作及竞争。

跟踪期内，可转债部分转股，控股股东持股比例同比小幅下降，治理结构无变化

2021年以来随着可转换公司债券转股0.08亿股，同期末公司股本增至4.29亿元，资本实力进一步增强，美欣达集团有限公司（以下简称“美欣达集团”）是公司的控股股东。截至2021年末，美欣达集团持有公司33.26%的股份，同比下降0.65个百分点。

公司为A股上市公司，按照有关法律、法规设置了较为完善的法人治理结构、健全的管理体系。

2021年公司生活垃圾焚烧发电新项目投产以及原有项目产能改扩建带动垃圾处理量及发电量实现较快增长；在建及拟建生活垃圾焚烧发电项目较多，为未来业务发展提供保障，但亦带来较大资金支出压力

公司生活垃圾焚烧发电业务的经营主体为下属子公司浙江旺能环保有限公司（以下简称“旺能环保”），经营模式以BOT和BOO模式为主。在业务区域方面，公司已运营项目的区域范围仍主要集中在浙江省及长三角地区，在建及新增项目不断向中西部地区拓展。

截至2021年末，公司已运营（不含试运营）的生活垃圾焚烧处理能力合计2.23万吨/日，2021年新增青田项目、渠县项目、鹿邑项目，同时对汕头项目、丽水项目进行改扩建，公司已运营项目合计处理能力较上年实现稳步提升。2021年，公司生活垃圾处理量实现稳步增长。

公司已运营项目的生活垃圾处理费单价多集中在50元/吨~105元/吨的范围内，2021年许昌项目生活垃圾处理费单价由60元/吨提升至80元/吨外，其余已运营生活垃圾焚烧发电项目的垃圾处理费单价均未发生调整。此外，攀枝花项目生活垃圾处理费单价仍为38.49元/吨，收费水平较低，目前公司正在向当地政府申请调价，但调价时间尚不确定，中诚信国际将对该项目的调价进度及未来盈利情况保持持续关注。

表 1：截至 2021 年末公司已运营的生活垃圾焚烧发电项目的处理情况（元/吨、万吨/日、万吨）

项目名称	项目地区	垃圾处理费单价	2019		2020		2021	
			垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量
南太湖项目	浙江省湖州市	100	0.23	64.50	0.23	67.49	0.23	77.38
汕头项目	广东省汕头市	72	0.08	27.45	0.08	28.83	0.15	49.27
荆州项目	湖北省荆州市	60	0.10	31.69	0.10	30.45	0.10	27.37
淮北宇能项目	安徽省淮北市	60	0.08	21.17	0.08	--	0.08	--
丽水项目	浙江省丽水市	70	0.04	13.56	0.04	13.30	0.10	23.93
德清项目	浙江省湖州市	105	0.08	20.84	0.14	21.69	0.14	21.57

舟山项目	浙江省舟山市	102	0.11	34.74	0.17	52.13	0.17	54.50
兰溪项目	浙江省金华市	85	0.08	33.08	0.08	30.63	0.08	30.99
台州项目	浙江省台州市	83	0.20	50.82	0.35	64.65	0.35	84.86
安吉项目	浙江省湖州市	100	0.06	20.16	0.06	20.47	0.06	20.59
监利项目	湖北省荆州市	58	0.03	10.96	0.03	12.09	0.03	11.10
河池项目	广西壮族自治区河池市	92.98	0.06	17.03	0.06	24.09	0.06	20.53
攀枝花项目	四川省攀枝花市	38.49	0.08	12.02	0.08	23.29	0.08	22.50
许昌项目	河南省许昌市	80	0.23	18.72	0.23	32.65	0.23	100.86
淮北项目	安徽省淮北市	60	0.15	--	0.15	48.59	0.15	47.08
公安项目	湖北省荆州市	79	--	--	0.05	10.42	0.05	17.95
青田项目	浙江省丽水市	45	--	--	--	--	0.05	21.68
渠县项目	四川省达州市	70	--	--	--	--	0.08	16.28
鹿邑项目	河南省周口市	59	--	--	--	--	0.06	13.04
合计	--	--	1.61	376.75	1.91	480.75	2.23	661.48

注：1、淮北宇能项目采用硫化床工艺，淮北项目采用炉排炉工艺；2、上表统计的垃圾处理量均为正式运营数据，其中淮北项目于2019年12月末转固，故未统计其2019年垃圾处理量；3、合计数与分项之和尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生活垃圾焚烧发电情况方面，2021年受新投运项目及汕头项目、丽水项目改扩建影响，公司上网电量实现大幅增长。2021年，公司生活垃圾焚烧发电项目的吨垃圾发电量为388.64千瓦时，较上年的

344千瓦时有所提升，主要因为公司生活垃圾焚烧发电项目进行技术提升改造以及产能逐步释放，生活垃圾发电效率提升较大。

表 2：截至 2021 年末公司已运营的生活垃圾焚烧发电项目的发电情况（万千瓦时）

项目名称	2019		2020		2021	
	发电量	上网电量	发电量	上网电量	发电量	上网电量
南太湖项目	26,282.93	22,045.82	26,804.32	21,882.00	32,390.14	26,854.25
汕头项目	12,030.74	10,170.86	12,469.70	10,458.07	22,724.55	19,096.00
荆州项目	10,171.64	7,502.96	9,179.66	6,346.60	6,816.69	4,907.33
淮北宇能项目	6,042.41	3,450.28	2,230.03	805.08	--	--
丽水项目	5,740.00	5,036.00	5,942.18	5,162.11	10,691.50	9,390.49
德清项目	7,658.56	4,993.80	9,483.33	7,935.91	10,584.09	9,131.02
舟山项目	11,582.70	9,540.58	18,117.00	15,135.60	18,155.22	14,869.56
兰溪项目	10,444.00	8,642.00	10,287.23	8,567.03	10,768.25	8,877.31
台州项目	21,920.04	16,746.33	22,059.49	18,332.05	30,080.07	24,583.83
安吉项目	7,166.57	5,826.69	7,504.99	6,181.92	7,940.33	6,554.62
监利项目	4,132.43	3,372.29	4,093.56	3,266.98	3,929.38	3,115.79
河池项目	8,091.20	6,389.86	9,673.90	8,494.92	9,332.49	8,019.12
攀枝花项目	5,334.33	4,486.87	9,108.85	7,809.52	10,669.11	9,143.42
许昌项目	4,062.30	2,367.97	23,360.97	20,269.80	27,585.05	23,454.58
淮北项目	--	--	21,304.87	18,865.45	22,367.43	19,793.61
公安项目	--	--	4,561.93	2,990.24	8,680.94	7,268.79
青田项目	--	--	--	--	9,719.83	8,436.02
鹿邑项目	--	--	--	--	7,355.80	6,438.99
渠县项目	--	--	--	--	6,322.44	5,433.01
合计	140,659.85	110,572.31	196,182.00	162,503.27	256,113.31	215,367.73

注：1、发电量及上网电量均为正式运营期间数据；2、数据存在四舍五入差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在开展生活垃圾焚烧业务过程中产生的蒸汽等副产品亦获得一定收益，2021年公司蒸汽费

收入为2.14亿元，较上年增长25.88%；此外，还有少量的炉渣销售收入，均计入“生活垃圾项目运行”

收入核算。

项目建设方面，公司在原有市场范围基础上，不断拓展新的生活垃圾焚烧发电项目，具有一定的项目储备量。公司在建及拟建生活垃圾焚烧发电项目以 BOT 及 BOO 模式为主，在建及拟建项目总处

理能力为 3,050 吨/日，总装机容量为 74 兆瓦，未来建成投运后将大幅提高公司的生活垃圾焚烧处理能力。截至 2021 年末，公司在建及拟建生活垃圾焚烧发电项目计划总投资 19.77 亿元，尚需投资 15.59 亿元，公司未来存在一定的资金支出压力。

表 3：截至 2021 年末公司在建及拟建的生活垃圾焚烧发电项目情况

项目名称	项目地区	运营模式	处理能力 (吨/日)	装机容量 (兆瓦)	总投资 (万元)	已投资 (万元)	运营周期	建设周期 (月)
监利二期	湖北省荆州市	BOO	600	15	26,466.54	17,535.93	30 年 (不含建设期)	18
荆州二期项目	湖北省荆州市	BOO	750	18	58,000.00	7,705.66	30 年 (不含建设期, 自项目正式投产之日起计算) -	16
铜仁项目	贵州省铜仁市	BOO	600	12	34,130.00	13,557.37	30 年 (不含建设期, 自本项目正式运营之日开始计算)	18
定西项目	甘肃省定西市	BOT	700	20	41,975.38	2,409.28	30 年 (不含建设期)	19
长汀项目	福建省龙岩市	BOT	400	9	37,152.93	607.78	30 年 (含建设期, 自正式签署本协议之日起计算)	18
合计	--	--	3,050	74	197,724.85	41,816.02	--	--

注：监利二期项目于 2021 年年底进入试运营。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司餐厨垃圾业务进一步发展，为公司收入提供一定补充

公司餐厨垃圾业务的经营主体为下属子公司浙江旺能生态科技有限公司（以下简称“旺能生态”），经营模式以 BOT 和 BOO 模式为主。在业务区域方面，公司已运营项目的区域范围主要集中在浙江省及周边省份。

截至 2021 年末，公司已运营（不含试运营）的餐厨处理能力合计 1,720 吨/日，2021 年因新增舟山餐厨、安吉餐厨、洛阳餐厨、蚌埠餐厨、邹城餐厨、青田餐厨及兰溪餐厨，公司已运营项目合计处理能力、处理量同比均大幅提升。此外，公司蒙阳餐厨项目于 2021 年进入试运营，垃圾处理能力为 140 吨/日。

表 4：截至 2021 年末公司已运营的餐厨垃圾项目的处理情况（元/吨、吨/日、万吨）

项目名称	项目地区	垃圾处理费单价	2019		2020		2021	
			垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量
湖州餐厨	浙江	275	400	0.46	400	12.60	400	15.83
丽水餐厨	浙江	171	100	3.01	100	2.62	100	3.35
德清餐厨	浙江	230	--	--	100	2.63	100	4.55
苏州华益洁	江苏	325	--	--	320	4.36	230	11.72
安吉餐厨	浙江	195	--	--	--	--	200	3.13
兰溪餐厨	浙江	248/243/238	--	--	--	--	80	1.10
青田餐厨	浙江	266/190	--	--	--	--	80	0.16
舟山餐厨	浙江	102	--	--	--	--	100	1.95
洛阳餐厨	河南	200	--	--	--	--	230	6.48
蚌埠餐厨	安徽	236	--	--	--	--	100	2.83
邹城餐厨	山东	451	--	--	--	--	100	0.18
合计	--	--	500	3.47	920	22.21	1,720	51.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设方面，公司在建及拟建餐厨垃圾项目以 BOT 及 BOO 模式为主，在建项目总处理能力为 860 吨/日。截至 2021 年末，公司在建餐厨垃圾项目计划总投资 2.11 亿元，尚需投资 0.90 亿元。

公司污泥处置和工程建设施工承包等其他业务规模较小

除生活垃圾焚烧发电、餐厨垃圾业务外，公司还经营污泥处置、工程建设施工承包及房屋出租等业务。

污泥处置业务方面，截至 2021 年末，公司共运营 7 个污泥处置项目，分别为位于河南省许昌市的魏清污泥一期二期项目、浙江省台州市的台州污泥项目、浙江省湖州市的德清污泥项目、安吉污泥项目、欣源固废污泥项目以及 2021 年新增的蚌埠污泥项目，污泥处置能力共计 1,478 吨/日，同比增长 40.76%。污泥处理价格方面，2021 年公司污泥处理价格为 100~350 元/吨，未发生较大变化。2021 年公司实现污泥处置收入 7,719 万元，同比增长 50.83%。此外，截至 2021 年末，公司无在建及拟建污泥处置项目。

公司还经营工程建设施工承包业务和房屋出租等业务，2021 年公司工程建设施工承包和房屋出租收入分别为 3,078 万元和 938 万元，其中工程建设施工承包业务同比增幅较大，主要系子公司旺能生态取得建筑业企业资质证书后承接工程项目产生相关收入。整体来看，公司工程建设施工承包业务和房屋出租业务规模均较小，对公司营业收入贡献有限。

此外，在技术和研发实力方面，公司不断加大对科研的投入，加速提升新型环保设备、新技术的产品升级开发，以加强公司在生活垃圾焚烧发电领域的核心竞争力。截至 2021 年末，公司总共已获取 212 项专利（其中发明专利 19 项，实用新型专利 193 项）。2021 年共申报专利 35 项，已获批 25 项，另获批以前年度申报专利 17 项。

财务分析

以下财务分析基于公司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 2019~2021 年度审计报告和未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司各期财务报表按新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数或当期数。

2021 年公司营业收入大幅增长，营业毛利率有所下降；公司各项盈利指标表现较好

2021 年，受垃圾处理量及垃圾焚烧发电量大幅增长影响，公司生活及餐厨垃圾项目运行收入实现较大提升；公司根据《企业会计准则解释第 14 号》确认 BOT 项目的建造收入 5.79 亿元，从而带动公司营业总收入实现大幅增长。毛利率方面，受成本上升以及飞灰处理业务外包影响，2021 年公司生活及餐厨垃圾项目运行毛利率同比有所下降，但仍处于较好水平；此外，公司 BOT 项目建造毛利率为 0，营业毛利率有所下降。2022 年一季度，公司实现营业总收入 6.60 亿元，较上年同期增长 21.10%；毛利率 47.30%，较上年同期保持相对稳定。

表 5：公司营业收入和毛利率构成情况（亿元、%）

营业收入	2019	2020	2021	2022.1~3
生活垃圾项目运行	10.9	15.77	20.12	5.44
餐厨垃圾项目运行	0.18	0.54	2.56	0.74
BOT 项目建造	--	--	5.79	0.06
污泥处置	0.13	0.51	0.77	0.25
工程建设施工承包	0.02	0.05	0.30	0.09
房租等其他收入	0.12	0.11	0.13	0.02
合计	11.35	16.98	29.68	6.60
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
生活垃圾项目运行	53.85	50.73	46.58	45.40
餐厨垃圾项目运行	19.35	39.28	35.15	28.38
BOT 项目建造	--	--	0.00	0.00
其他业务	68.73	42.97	56.46	66.19
综合	53.23	49.83	36.92	47.30

注：合计数与分项之和尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，2021 年，公司管理费用同比增长 51.69%，主要系 2021 年公司新增运营项目增加管理费用所致；财务费用同比增长 46.32%，主要系 2021 年公司新增长期借款利息和可转债利息所致。受益于公司营业收入增幅较大，期间费用率有所下

降。

公司利润总额主要来自于经营性业务利润，2021 年营业收入提升带动经营性业务利润实现稳定增长。盈利指标方面，2021 年公司 EBIT 及 EBITDA 水平较上年有所增强，相关利润率及总资产收益率指标仍表现较好。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	1.86	3.21	4.72	1.30
期间费用率	16.43	18.89	15.89	19.63
经营性业务利润	4.87	5.80	7.05	1.94
利润总额	4.74	5.69	6.86	1.88
净利润	4.16	5.21	6.47	1.71
EBIT	5.50	7.44	9.45	--
EBITDA	8.33	11.64	14.88	--
EBITDA 利润率	73.39	68.54	50.12	--
总资产收益率	7.21	7.06	7.65	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司资产以垃圾焚烧发电项目资产为主，应收账款回收风险较小，整体资产质量良好；总债务同比小幅下降，但债务规模仍较大；公司债务结构仍以长期债务为主，财务杠杆水平有所下降

2021 年，公司资产规模实现进一步增长。公司资产仍以非流动资产为主，截至 2022 年 3 月末，公司非流动资产占比为 84.14%。非流动资产方面，公司无形资产主要是垃圾发电 BOT 项目特许经营权以及部分土地使用权，固定资产主要是房屋及建筑物和专用设备；2021 年，由于公司新增垃圾焚烧发电等项目投产，期末公司在建工程同比有所下降，固定资产及无形资产规模进一步增长。流动资产方面，2021 年，随着公司可转债募集资金陆续投入项目，期末公司账面货币资金有所下降；截至 2021 年末，公司应收账款同比增长 108.52%，主要系公司纳入补贴名录后合同资产转入应收账款所致，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，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。

债务方面，2021 年，随着公司积极偿还债务，

公司总债务同比下降 3.10%，但债务规模仍较大。公司债务结构仍以长期债务为主，截至 2022 年 3 月末，公司短期债务占比为 9.50%，短期债务压力较小，债务结构良好，符合公司所处行业特征。财务杠杆方面，截至 2021 年末，公司财务杠杆水平有所下降。

所有者权益方面，2021 年以来，随着可转换公司债券转股 0.08 亿股，公司股本有所增加。截至 2021 年末，公司资本公积有所增加，主要系可转换公司债券转股及收到中央预算内固定资产投资补助资金所致。此外，公司利润进一步积累，所有者权益规模实现稳步提升，自有资本实力不断增强。2019~2021 年，公司现金分红金额分别为 0.42 亿元、2.11 亿元和 1.29 亿元，各年度利润分配方案均已落实。

表 7：近年来公司主要资产、负债和权益构成情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	8.40	17.64	10.19	7.79
应收账款	4.04	3.64	7.59	8.65
固定资产	25.98	34.91	39.52	42.62
在建工程	17.09	12.52	5.48	7.66
无形资产	32.16	45.86	57.34	56.85
总资产	90.54	120.07	126.74	131.30
应付账款	8.44	10.73	12.43	11.86
一年内到期的非流动负债	2.28	3.58	4.14	4.48
长期借款	31.50	36.02	35.19	37.72
应付债券	--	12.12	11.51	11.65
预计负债	2.70	3.11	3.30	3.27
总负债	49.24	72.20	72.67	75.52
股本	4.21	4.21	4.29	4.29
资本公积	24.88	25.34	27.10	27.11
未分配利润	11.48	15.63	19.54	21.23
所有者权益合计	41.30	47.87	54.06	55.78
总债务	34.37	54.15	52.47	55.97
短期债务/总债务	6.62	8.09	8.71	9.50
资产负债率	54.39	60.13	57.34	57.52
总资本化比率	45.42	53.08	49.25	50.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司经营活动净现金流同比有所上升，资本支出规模有所下降，筹资活动现金流呈净流出状态；公司各项偿债指标表现尚可

公司经营活动现金流入主要为收到的主营业务回款、税收返还及政府补助等，流出主要为支付

的工程款、材料款、职工薪酬、各项税费、期间费用及保证金等，2021 年公司经营活动现金流保持净流入状态，且净流入规模较上年大幅增加，公司经营获现情况较好。投资活动现金流方面，公司 2021 年以来资本支出规模减少，投资活动净现金流出规模有所减少。筹资活动现金流方面，2021 年以来，随着公司偿还债务、支付利息金额有所上升，筹资活动现金流呈净流出状态。

到期债务方面，2022 年 4~12 月、2023~2024 年、2025 年及以后，公司到期债务（不考虑可转债）分别为 2.86 亿元、3.83 亿元、3.58 亿元和 34.03 亿元，短期债务偿还压力较小。

偿债指标方面，2021 年，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖倍数均有所下降，但仍能对利息支出均形成良好覆盖；EBITDA 对总债务的覆盖倍数有所提升。整体来看，公司偿债指标尚可。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
收现比	0.99	0.88	0.79	0.84
付现比	0.45	0.34	0.37	0.73
经营活动净现金流	7.13	9.62	13.05	1.19
投资活动净现金流	-22.69	-18.09	-14.98	-5.09
筹资活动净现金流	15.60	17.81	-5.64	1.21
总债务/EBITDA	4.13	4.65	3.53	--
EBITDA 利息保障倍数	5.04	5.66	5.18	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	4.31	4.67	4.54	--
货币资金/短期债务	3.69	4.02	2.23	1.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性较小，控股股东和实际控制人持有公司股权质押比例较高；公司无对外担保，过往债务履约情况良好

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 56.41 亿元，其中未使用额度 6.26 亿元，备用流动性较小。但作为上市公司，公司股权融资渠道相对畅通。

股权质押方面，截至 2022 年 3 月末，公司控股股东及其一致行动人已累计质押公司股份 0.74

亿股，占控股股东及其一致行动人持有公司股份总数的 32.47%，占公司总股本的 17.20%，控股股东和实际控制人持有公司股权质押比例较高。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值 17.36 亿元，占总资产比重为 13.22%。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.43	押金保证金、票据保证金及保函保证金
应收账款	2.51	提供融资租赁及借款质押担保
合同资产	0.60	提供融资租赁及借款质押担保
固定资产	6.24	提供借款抵押担保
无形资产	7.58	提供融资租赁及借款抵押担保
合计	17.36	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

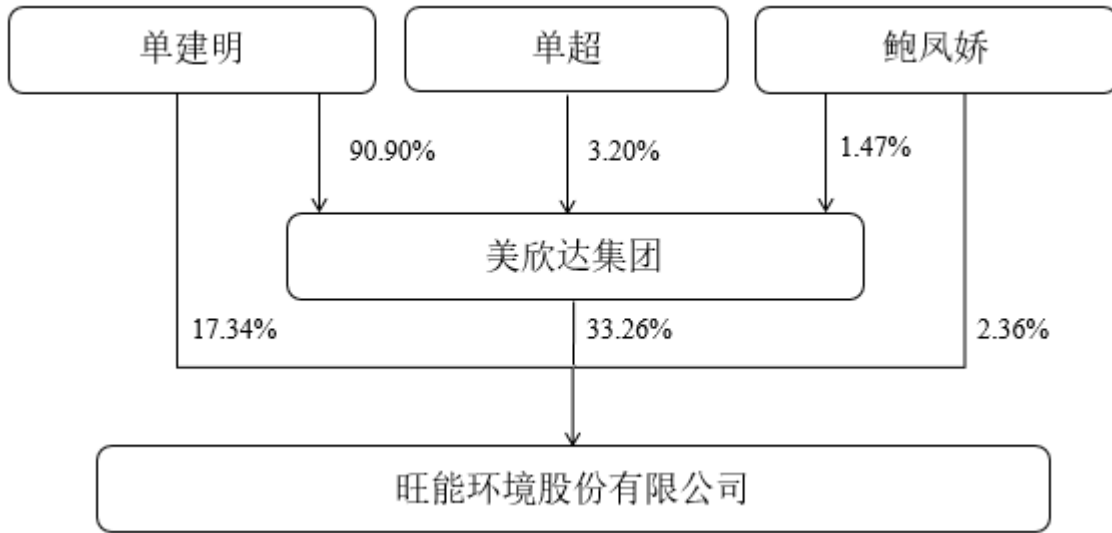
未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对运营有重大影响的未决诉讼事项。

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 2022 年 5 月 13 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。

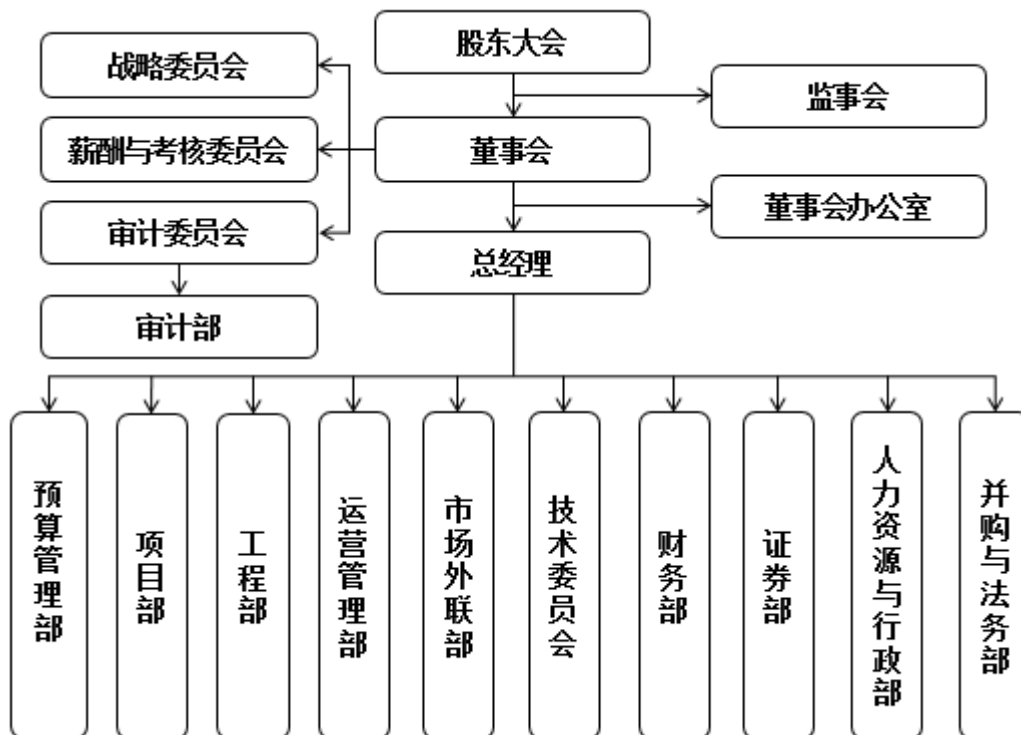
评级结论

综上所述，中诚信国际维持旺能环境股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“旺能转债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：旺能环境股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



子公司名称	持股比例
浙江旺能城矿科技有限公司	100%
浙江欣展迅贸易有限公司	100%
浙江旺能环保有限公司	100%
湖州旺能投资有限公司	100%
旺能国际投资控股私人有限责任公司	100%



资料来源：公司提供

附二：旺能环境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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	83,980.44	176,406.60	101,872.71	77,917.67
应收账款	40,434.72	36,360.47	75,845.67	86,455.77
其他应收款	8,084.33	6,653.33	7,531.47	7,884.21
存货	5,721.69	1,033.25	1,951.94	11,606.64
长期投资	0.00	192.86	2,898.80	2,856.35
在建工程	170,941.60	125,218.57	54,791.43	76,561.10
无形资产	321,631.97	458,635.75	573,382.08	568,462.55
总资产	905,355.21	1,200,688.95	1,267,352.95	1,313,009.49
其他应付款	7,774.53	11,137.48	10,467.57	13,567.09
短期债务	22,770.18	43,831.24	45,695.62	53,159.68
长期债务	320,951.75	497,681.29	479,020.85	506,558.49
总债务	343,721.94	541,512.52	524,716.47	559,718.17
总负债	492,394.21	721,991.24	726,707.57	755,186.39
费用化利息支出	7,613.19	17,514.15	25,820.36	--
资本化利息支出	8,925.89	3,064.81	2,898.28	--
实收资本	42,076.50	42,136.50	42,948.90	42,949.33
少数股东权益	2,910.93	2,705.19	2,779.22	3,020.86
所有者权益合计	412,961.00	478,697.71	540,645.38	557,823.10
营业总收入	113,504.45	169,837.69	296,793.43	65,996.58
经营性业务利润	48,679.65	58,026.13	70,535.71	19,436.06
投资收益	0.33	129.75	390.45	0.00
净利润	41,603.68	52,055.29	64,705.61	17,134.65
EBIT	55,031.76	74,376.24	94,454.03	--
EBITDA	83,300.69	116,401.32	148,766.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金	112,858.45	148,896.54	235,595.71	55,424.42
收到其他与经营活动有关的现金	15,129.80	10,300.54	9,441.90	3,328.09
购买商品、接受劳务支付的现金	24,072.74	28,792.60	69,934.55	25,242.69
支付其他与经营活动有关的现金	7,624.48	6,939.58	8,773.35	3,604.96
吸收投资收到的现金	3,836.73	519.60	147.00	18.00
资本支出	231,626.38	166,936.29	145,190.47	44,940.91
经营活动产生现金净流量	71,263.72	96,171.53	130,451.28	11,946.67
投资活动产生现金净流量	-226,904.95	-180,924.58	-149,781.65	-50,924.83
筹资活动产生现金净流量	155,967.96	178,141.34	-56,433.12	12,053.67
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	53.23	49.83	36.92	47.30
期间费用率(%)	16.43	18.89	15.89	19.63
应收类款项/总资产(%)	5.36	3.58	6.58	7.19
收现比(X)	0.99	0.88	0.79	0.84
总资产收益率(%)	7.21	7.06	7.65	--
资产负债率(%)	54.39	60.13	57.34	57.52
总资本化比率(%)	45.42	53.08	49.25	50.08
短期债务/总债务(X)	0.07	0.08	0.09	0.09
FFO/总债务(X)	0.26	0.22	0.29	0.09
FFO 利息倍数(X)	5.34	5.69	5.24	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.31	4.67	4.54	--
总债务/EBITDA(X)	4.13	4.65	3.53	--
EBITDA/短期债务(X)	3.66	2.66	3.26	--
货币资金/短期债务(X)	3.69	4.02	2.23	1.47
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.04	5.66	5.18	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、将公司长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算；3、由于缺乏数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

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。