

# 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：高哲理 zhliao@ccxi.com.cn 

项目组成员：李转波 zhbli@ccxi.com.cn 

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 2 月 18 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发行人构成委托关系外，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。
- 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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。
- 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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]0482D 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，本期可转换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

二零二二年二月十八日





**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 14.77 亿元 (含 14.77 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年利息	用于卢龙县生活垃圾无害化处理及焚烧发电项目、昌黎县城乡静脉产业园特许经营项目(一期)、罗甸县生活垃圾焚烧发电工程、蛟河市生活垃圾焚烧发电项目、武平县生活垃圾焚烧发电项目以及补充流动资金

**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。中诚信国际肯定了区域市场份额较为突出, 持续增强的盈利水平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)	2018	2019	2020	2021.9
总资产(亿元)	57.39	69.15	104.73	125.45
所有者权益合计(亿元)	30.86	42.34	55.49	63.95
总负债(亿元)	26.53	26.80	49.25	61.50
总债务(亿元)	11.50	10.02	23.89	34.44
营业总收入(亿元)	15.47	20.38	31.23	33.26
经营性业务利润(亿元)	8.64	11.19	14.99	13.89
净利润(亿元)	7.38	9.72	12.56	12.04
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	8.68
收现比(X)	1.00	0.99	0.76	0.71
营业毛利率(%)	60.30	61.99	54.11	46.54
应收类款项/总资产(%)	6.86	8.63	6.03	9.25
资产负债率(%)	46.23	38.76	47.02	49.02
总资本化比率(%)	27.15	19.14	30.09	35.00
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 年三季度未经审计的财务报表整理。

**正面**

- **区域市场份额较为突出。**公司在浙江省内垃圾焚烧发电领域占有相对较高的市场份额, 2018~2020 年超过 30%, 同时, 2018 年~2021 年前三季度公司垃圾焚烧发电相关收入的 80% 来自于浙江省内。
- **持续增强的盈利水平。**公司设备、EPC 及服务收入保持持续增长, 且公司拥有设备自主研发生产优势, 毛利率水平较高。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。

**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

公司营业总收入及经营性业务利润水平持续提升。

**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, 项目建设未来尚需投资 35.99 亿元, 投资规模较大, 且预计资产收购将产生较大规模的资本支出, 公司未来面临较大的投资压力。
- **经营收现情况有所减弱。**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。**受项目建设持续推进等因素影响, 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。



## 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 2021 年 12 月 31 日，公司总股本为 1,303,241,100 股，伟明集团有限公司（以下简称“伟明集团”）持有 41.10% 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<sup>1</sup>，直接和间接控制公司 67.72% 的股权。

**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

资料来源：中诚信国际整理

## 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 14.77 亿元（含 14.77 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。

<sup>1</sup>项光明先生和王素勤女士为夫妻关系，朱善玉和朱善银先生系兄弟关系，其与项

### 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内发生过因除权、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十五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卢龙县生活垃圾无害化处理及焚烧发电项目、昌黎县城乡静脉产业园特许经营项目（一期）、罗田县生活垃圾焚烧发电工程、蛟河市生活垃圾焚烧发电项目、武平县生活垃圾焚烧发电项目以及补充流动资金。

光明先生均系舅舅和外甥关系。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021年中国经济持续修复，全年实现8.1%的同比增长，两年复合增速5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望2022年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾2021年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度GDP同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021年全年出口累计同比增长29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI与PPI经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下PPI突破近年来新高，直至11月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下2021年经济修复动能边际趋弱。

**宏观风险：**尽管经济持续修复，但2022年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济

复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

**宏观政策：**2021年12月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着2022年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在2022年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

**宏观展望：**2022年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022年中国经济增长中枢将显著低于2021年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场化因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

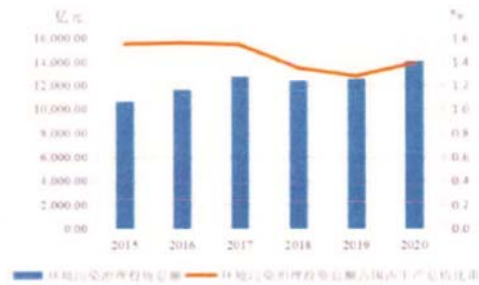


## 行业分析

### 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%。

图 1：2015~2020 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

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。

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。根据上述行业政策及规划目标，“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；危险废物处理政策趋严带动处理需求提升；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《固体废物污染环境防治法》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%。“十三五”期间，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。

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%，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。截至 2020 年末，全国危险废物集中利用处置能力超 1.4 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。

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。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。

## 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、关键设备制造销售、项目投资、项目建设、运营管理等全产业链。从收入结构来看,项目运营和设备、EPC及服务收入是公司收入的主要来源,2018~2020年,上述业务收入占比合计均在90%以上,2021年前三季度,依据新会计准则,公司按照成本加成确认PPP项目建设期收入,并将其并入设备、EPC及服务业务收入,上述业务收入合计占比仍在90%以上。此外,餐厨垃圾处置和垃圾清运等业务亦为公司营业收入提供了有益补充。近年来,公司营业收入规模持续扩大,2021年前三季度,公司营业收入同比增长55.91%。

表3: 公司主要板块收入结构及占比(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
项目运营	9.96	12.50	13.05	11.73
餐厨垃圾处置	0.26	0.50	0.51	0.92
设备、EPC及服务	5.05	6.90	16.89	19.76
垃圾清运	0.09	0.34	0.66	0.65
其他收入	0.13	0.14	0.13	0.20
<b>合计</b>	<b>15.47</b>	<b>20.38</b>	<b>31.23</b>	<b>33.26</b>
占比	2018	2019	2020	2021.1~9
项目运营	64.38	61.33	41.78	35.28
餐厨垃圾处置	1.65	2.47	1.63	2.75
设备、EPC及服务	32.60	33.85	54.08	59.42
垃圾清运	0.56	1.68	2.11	1.95
其他收入	0.82	0.68	0.40	0.60
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注:1、项目运营主要为垃圾焚烧发电业务,渗滤液处置业务规模较小,公司将其并入项目运营中核算;2、2020年以后,设备、EPC及服务收入中新增EPC收入;3、2021年,依据新会计准则,PPP项目在建设期确认收入,公司将其并入设备、EPC及服务收入核算;4、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;垃圾焚烧发电项目设计处理规模及实际处理规模、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

公司垃圾焚烧发电的项目运营业务主要是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。2018~2020年公司在浙江省的市场份额均超过30%,同时,2018~2021年前三季度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 2021 年 9 月末，公司拥有生活垃圾焚烧处理正式运营项目 24 个，设计处理规模共计 17,735.00 吨/日。公司于 2020 年新增投运樟树项目一期和临海项目二期，使得 2020 年末设计处理规模较上年末增加 1,250 吨/日。2020 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 516.99 万吨。公司于 2021 年新增投运樟树项目二期、龙泉项目、奉新项目一期、文成项目，使得 2021 年 9 月末设计处理规模较上年末增加 1,900 吨/日。2021 年前三季度，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 461.67 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，公司垃圾处理单价在 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等因素影响。

**表 4：截至 2021 年 9 月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	协议签订日期	特许经营期（年）	设计日处理垃圾能力（吨）	处理单价（元/吨）	发电装机容量（千瓦）
东庄项目	浙江	BOT	2001.06	25	385.00	89.30	4,500
临江项目一期	浙江	BOT	2001.10	原 27 年，延为 30 年	600.00	73.80	12,000
永强项目一期	浙江	BOT	2002.11	原 27 年，延至项目二期截止日	600.00	117.20	12,000
昆山项目一期	江苏	BOT	2004.11	原 25 年，延至项目二期截止日	1,000.00	73.00	18,000
昆山项目二期	江苏	BOT	2008.06	25	1,050.00	73.00	18,000
临江项目二期	浙江	BOT	2009.01	27	1,200.00	73.80	24,000
临海项目一期	浙江	BOT	2007.10	原 30 年，延至项目二期截止日	700.00	50.00	12,000
玉环项目一期	浙江	BOT	2010.05	30	700.00	82.00	15,000
永康项目	浙江	BOT	2006.07	27	800.00	78.00	15,000
瑞安项目一期	浙江	BOT	2005.12 2009.06	27	1,000.00	73.80	21,000
嘉善项目一期	浙江	BOT	2012.11	原 30 年，延至项目二期截止日	600.00	77.00	12,000
永强项目二期	浙江	BOT	2014.11	27	1,200.00	117.20	37,000
苍南项目	浙江	BOT	2016.01	28	1,000.00	115.00	25,000
武义项目	浙江	BOT	2015.06	30	900.00	82.00	24,000
万年项目	江西	BOO	2017.01	30	500.00	82.00	12,000
瑞安项目二期	浙江	BOT	2017.05	30	1,000.00	93.80	25,000
玉苍项目	浙江	BOT	2003.06	27	400.00	73.80	9,000
界首项目	安徽	BOT	2016.05	30	500.00	47.80	12,000
嘉善项目二期	浙江	BOT	2018.09	2046.08.23 终止	450.00	77.00	12,000
樟树项目	江西	BOO	2017.11	30	1,000.00	64.00	20,000
临海项目二期	浙江	BOT	2018.01	30	750.00	77.00	18,000
龙泉项目	浙江	BOT	2018.09	30	300.00	58.60	12,000
奉新项目一期	江西	BOO	2018.07	30	600.00	69.00	12,000
文成项目	浙江	BOO	2018.11	30	500.00	90.00	12,000
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			<b>17,735.00</b>	<b>-</b>	<b>393,500</b>



注：昆山项目二期、苍南项目、武义项目、万年项目、瑞安项目二期、樟树项目、临海项目二期和文成项目特许经营期不含建设期，运营周期具体以合同签订日期为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2020 年公司垃圾焚烧发电平均单价为每千瓦 0.55 元（不含税）。截至 2021 年 9 月末，公司在运营的 24 个垃圾焚烧发电项目装机容量共计 393,500 千瓦。2018~2020 年，公司在运营垃圾焚烧发电项目发电量分别为 15.40 亿千瓦时、18.59 亿千瓦时和 19.37 亿千瓦时；上网电量分别为 12.52 亿千瓦时、15.24 亿千瓦时和 15.73 亿千瓦时，公司近年发电量和上网电量实现逐年稳步提升。2018~2020 年，公司吨垃圾上网电量分别为 304.17 千瓦时、301.80 千瓦时和 304.32 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 5：2018~2021 年 9 月垃圾焚烧发电项目运营指标**

	2018	2019	2020	2021.1-9
垃圾入库量（万吨）	411.56	504.88	516.99	461.67
发电量（亿千瓦时）	15.40	18.59	19.37	17.62
上网电量（亿千瓦时）	12.52	15.24	15.73	14.42
吨垃圾上网电量（千瓦时）	304.17	301.80	304.32	312.38

注：1、部分发电量供厂区自用，导致发电量与上网电量存在差异；2、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，中诚信国际整理

在建和拟建项目方面，截至 2021 年 9 月末，公司共有 18 个在建项目及 6 个拟建项目，项目建成后垃圾处理能力将增长 19,800 吨/日，产能规模将大幅提升，但项目建设未来尚需投资 35.99 亿元，投资规模较大，公司未来面临较大的资金支出压力。

**表 6：截至 2021 年 9 月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（年）	垃圾处理能力（吨/日）	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
<b>在建项目</b>						
永丰项目	BOT	2019.03	30	1,200	3.49	3.25
东阳项目	BOT	2006.09 2019.01	29	2,200	7.58	6.76
玉环项目二期	BOT	2017.10	30	500	2.80	3.16
双鸭山项目	BOT	2018.08	30	900	3.24	2.98
婺源项目	BOO	2018.08	30	500	2.24	2.02
蒙阴项目	BOT	2019.11	30	500	2.62	2.38
宁普项目	BOT	2019.12	30	2,000	4.94	4.54
秦皇岛项目	BOT	2008.11 2013.09 2019.11	25	900	3.58	1.89
浦城项目	BOT	2011.05 2017.09	27	600	2.00	1.39
安福项目	BOT	2019.08	30	500	2.70	2.45
磐安项目	BOT	2020.01	30	300	1.75	1.71
闽清项目	BOT	2019.05	30	600	2.41	1.47
嘉禾项目	BOT	2019.09	30	1,200	3.83	1.65
武平项目	BOT	2020.12	30	300	2.00	0.20
富锦项目	BOT	2019.10	30	800	1.94	1.22
宁都项目	BOT	2020.08	30	1,200	4.16	2.30
罗甸项目	BOT	2020.09	30	700	3.10	1.02
蛟河项目	BOO	2019.05	30	500	2.00	0.28



在建项目小计	-	-		15,400	56.38	40.67
<b>拟建项目</b>						
紫金项目	BOT	2018.02	30	1,500	7.50	0.00
莲花项目	BOO	2019.01	30	500	2.20	0.01
澄江项目	BOT	2019.12	28	300	1.74	1.31
卢龙项目	BOT	2020.07	30	400	3.10	0.09
安远项目	BOO	2020.09	30	500	2.43	0.03
昌黎项目	BOOT	2021.07	30	1,200	4.41	0.02
<b>拟建项目小计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>4,400</b>	<b>21.38</b>	<b>1.46</b>
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>19,800</b>	<b>77.76</b>	<b>42.13</b>

注：1、东阳项目、婺源项目、秦皇岛项目、蛟河项目、紫金项目、莲花项目和澄江项目特许经营期不含建设期，运营周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、总投资金额包括一期和二期；3、玉环项目二期投资超预算，已投资金额大于总投资；4、2020年6月，公司以增资方式收购华立公司，华立公司分别于2011年2月25日和2017年9月28日签署浦城项目特许经营权协议及其补充协议。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产收购方面，公司于2021年9月1日召开第六届董事会第七次会议，审议通过《关于投资盛运环保系公司的议案》，同意公司参与安徽盛运环保(集团)股份有限公司(以下简称“盛运环保”)重整投资，批准公司以自有资金和银行贷款不超过人民币7亿元重整投资盛运环保系公司，持有盛运环保转增后总股本51%的股份。同日，公司与盛运环保系公司合并破产重整案管理人及盛运环保系公司就投资盛运环保系公司签署重整投资协议。盛运环保主要从事城市焚烧发电、农林废弃物(生物质)焚烧发电、医疗废弃物处置、建筑垃圾处置、飞灰处置、电子垃圾处置、废旧橡胶轮胎处置、废旧汽车拆解处置等业务。本次重整投资的资产范围包括盛运环保母公司在内共8家公司。2021年12月29日，盛运环保系公司《重整计划(草案)》获得法院批准。截至2022年1月21日，公司已获得盛运环保资本公积转增形成的股票1,790,980,027股，并完成了股权变更登记手续，登记后公司持有盛运环保51%股份，成为其控股股东。本次重整投资的并购整合效果能否达到并购预期存在一定的不确定性。中诚信国际将持续关注公司本次资产收购进展以及对公司业务及经营的影响。

2021年12月10号，公司召开第六届董事会第十三次会议，审议通过《关于向陕西国源环保发展有限责任公司增资的议案》，同意并批准公司向陕西国源环保发展有限责任公司(简称“国源环保”)增资，增资款及相关费用总额不超过人民币4.62亿元，增资额超过注册资本部分计入资本公积，增资

完成后国源环保注册资本2.94亿元，公司占股66%股份，陕西环保产业集团有限责任公司(简称“陕西环保集团”)占股34%，并同意增资后的国源环保及其子公司投资、建设、运营延安项目、榆林技改项目和宝鸡项目，三项目投资总额约为人民币17.28亿元，国源环保按其持股比例以自有资金及银行贷款不超过人民币8亿元投资上述三项目。2021年12月10日，公司与陕西环保集团签署《陕西国源环保发展有限责任公司增资协议》。中诚信国际将持续关注公司本次资产收购进展以及对公司业务及经营的影响。

2021年11月，公司控股股东伟明集团有限公司与Indigo International Investment Limited(简称“Indigo公司”)签署《战略合作框架协议》，拟与Indigo公司下属全资子公司Merit International Capital Limited(简称“Merit公司”)合资设立项目公司共同在印尼规划投资开发建设红土镍矿冶炼4万吨高冰镍项目，项目总投资不超过3.90亿美元，折合人民币24.84亿元(按2022年1月4日汇率折算)，公司自有资金和银行贷款不超过人民币17.39亿元(按2022年1月4日汇率折算)。2022年1月5日，经公司第六届董事会第十四次会议审议通过，同意公司或下属子公司合资设立项目公司，其中公司持股70%；批准公司以自有资金和银行贷款不超过人民币17.39亿元投资本项目。2022年1月24日，公司与Merit公司签署《关于Merit与伟明之红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属4万吨(印尼)项目合资协议》。公司本次与Merit公司在环保新材



料、新能源领域开展合作，拟开发低品位镍矿或尾矿利用技术，布局新能源产业链，建设国际领先的环保能源企业，符合公司长期发展战略。值得注意的是，本项目投资主要产品镍有色金属未来价格走势存在不确定性，如果镍价存在大幅波动，将给项目的盈利能力带来不确定性，中诚信国际将持续关注公司本项目投资进展以及对公司业务及经营的影响。

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，因业务规模较小，与垃圾焚烧发电业务并入项目运营中核算。2018~2020年，公司受托管理渗滤液处理项目分别处理渗滤液13.24万吨、7.96万吨和11.26万吨，分别实现渗滤液处理收入624.14万元、463.17万元和595.84万元，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。2021年前三季度，公司受托管理渗滤液处理项目实现渗滤液处理收入617.28万元，收入同比增长69.16%。

**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**

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。2018年~2020年，公司餐厨垃圾处理量分别为10.52万吨、17.48万吨和19.15万吨，分别实现餐厨垃圾处置收入0.26亿元、0.50亿元和0.51亿元，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。2021年前三季度，公司新增投运嘉善项目、江山项目、龙泉项目、武义项目、文成项目和玉环项目等6个餐厨垃圾处理项目，截至2021年9月末，公司正式投入运营的餐厨垃圾处理项目有9个，餐厨垃圾日处理能力合计1,015吨/日。餐厨垃圾在建项目方面，截至2021年9月末，临海项目已进入试运行；平阳项目、东阳项目和双鸭山项目等3个餐厨项目处于在建阶段，处理能力共计815吨/日，在建项目总投资2.66亿元，已投资1.78亿元。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。

**表 7：2021 年 9 月末餐厨垃圾处理项目运营指标**

项目名称	协议签订日期	特许经营期（年）	餐厨垃圾设计处理能力（吨/日）	垃圾收运标准（吨/元）	垃圾处理费标准（吨/元）
临江餐厨项目	2015.07	28	200.00	150.00	188.00
瑞安餐厨项目	2017.05	30	150.00	--	165.80
永康餐厨厨余项目	2018.03	20	100.00	105.00	105.00
嘉善餐厨项目	2019.04	2046.08.23 终止	200.00	130.00	130.00
江山餐厨项目	2019.04	5	100.00	--	--
龙泉餐厨粪便项目	2018.09	30	40.00	--	108.80
武义餐厨项目	2019.06	30	75.00	87.00	180.00
文成餐厨污泥项目	2018.11	30	50.00	251.00	188.00
玉环餐厨项目	2017.10	30	100.00	90.00	160.00
<b>合计</b>			<b>1,015.00</b>	--	--

注：1、江山餐厨项目、文成餐厨污泥项目特许经营期限不含建设期；2、江山餐厨项目实行阶梯电价。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



**表 8：截至 2021 年 9 月末公司餐厨在建项目情况**

项目名称	业务类型	协议签订日期	特许经营期（年）	餐厨垃圾设计处理能力（吨/日）	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
平阳餐厨项目	BOT	2020.06	30	225.00	1.01	0.87
东阳餐厨项目	BOT	2020.07	30	530.00	1.45	0.74
双鸭山餐厨项目	BOT	2020.09	30	60.00	0.20	0.17
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>815.00</b>	<b>2.66</b>	<b>1.78</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还从 2018 年开始介入生活垃圾中转运输业务，2018 年~2021 年 9 月，公司分别完成生活垃圾清运量 14.85 万吨、55.06 万吨、100.58 万吨和 92.64 万吨，分别实现垃圾清运收入 860.37 万元、3,414.91 万元、6,582.72 万元和 6,496.96 万元，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。

**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、EPC 及服务业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。2018~2020 年，公司设备、EPC 及服务收入分别为 5.05 亿元、6.90 亿元和 16.89 亿元（其中公司体系内项目相关收入占比为 84.43%），2020 年，公司设备、EPC 和服务收入较上年实现大幅增长，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、EPC 及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 2021 年 9 月末，公司拥有发明专利 17 项、实用新型专利 124 项，软件著作权 31 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9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控制制度体系。公司制订并实施的内部管理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，为公司的生产经营提供有力保障。

## **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2018-2020年审计报告及2021年三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。

### **盈利能力**

**近年公司营业毛利率有所下滑，但仍处于较高水平；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**

公司营业毛利率持续保持在较高水平，主要由项目运营业务和设备、EPC及服务业务的毛利率决



定，2020年以来公司毛利率水平有所下滑，主要系设备、EPC及服务业务毛利率下降，但公司毛利率水平仍维持在40%以上，主营业务盈利能力较强。项目运营主要为垃圾焚烧发电业务，2020年以来该业务毛利率在同行业中处于较高水平，主要有三方面原因，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。2020年，设备、EPC及服务业务的毛利率有所降低，主要系公司新增成套设备销售及收入，由于该业务模式将部分专项设备分包给外部供应商，因此毛利率较自制产品低。2021年前三季度，按照新会计准则，公司在建PPP项目需确认收入并结转成本，在建PPP项目毛利率水平偏低，导致公司设备、EPC及服务业务毛利率水平持续下滑。此外，因疫情期间餐厨垃圾收运量下降，2020年餐厨垃圾处置毛利率小幅下滑，2021年前三季度，餐厨垃圾处置毛利率大幅攀升，主要系餐厨垃圾收运处理量增长引发规模效应。2020年，因垃圾清运量有所上升，而垃圾清运成本增加相对较少，垃圾清运板块毛利率有所上升，2021年前三季度垃圾清运板块毛利率水平实现大幅上涨，主要系垃圾清运量进一步上升所致。

**表 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

	2018	2019	2020	2021.1-9
项目运营	66.89	66.17	63.35	70.80
餐厨垃圾处置	36.49	56.49	50.46	61.23
设备、EPC及服务	48.63	57.24	48.82	31.82
垃圾清运	0.25	0.29	1.21	19.05
其他收入	96.93	93.67	98.31	99.23
<b>合计</b>	<b>60.30</b>	<b>61.99</b>	<b>54.11</b>	<b>46.54</b>

注：1、项目运营主要为垃圾焚烧发电业务，渗滤液处置业务规模较小，公司将其并入项目运营中核算；2、2020年起，设备、EPC及服务中包括EPC收入；3、2021年起，根据新会计准则，在建PPP项目确认工程建设收入，公司将其并入设备、EPC及服务收入核算。

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，2020年持续上涨，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，2020年研发费用同比增长75.51%；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，公司2020年财务费用较2019年下降12.51%，主要系2020年2月可转债摘牌导致当年度确认的可转债利息减少，2021年前三季度，公司财务费用较上年同期增加51.55%，主要系公司2020年11月发行的可转债确认利息支出。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年以来期间费用率水平持续下降。

公司利润总额主要来自于经营性业务利润。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。2021年前三季度，公司利润总额为13.48亿元，较上年同期增加29.37%。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。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 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1-9
期间费用合计	1.55	2.34	2.48	2.28
期间费用率(%)	10.03	11.46	7.93	6.87
经营性业务利润	8.64	11.19	14.99	13.89
利润总额	8.59	11.03	14.56	13.48
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

## 资产质量

**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，但仍处于较合理水平，债务结构亦较为合理**

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 2021 年 9 月末，公司非流动资产占比为 79.48%。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，2020 年末公司无形资产小幅攀升，2021 年前三季度，无形资产规模大幅上升，在建工程规模大幅下降，主要系会计政策变更，公司将在建 PPP 项目调整入无形资产核算<sup>2</sup>，无形资产占资产总额比重达到 64.54%。公司将房屋及建筑物、BOO 项目专有设备、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，2020 年以来固定资产持续增长。流动资产方面，2021 年前三季度公司货币资金规模大幅下降，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产资金支出，截至 2021 年 9 月末，公司受限货币资金为 0.14 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，致使 2020 年以来合同资产规模有所增加。2020 年以来公司其他流动资产有所增加，主要为留抵增值税增加所致。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，2020 年，公司应收账款规模基本与 2019 年持平，2021 年前三季度，因永强项目二期、嘉善项目一期及二期、苍南项目、武义项目、界首项目、万年项目和瑞安项目二期纳入可再生能源发电补贴项目

<sup>2</sup>公司自 2021 年 1 月 1 日起执行《解释第 14 号》相关会计处理规定，即公司或子公司为 PPP 项目提供建造服务或发包给其他方等，应当按照《企业会计准则第 14 号——收入》确定其身份是主要责任人还是代理人，并进行会计处理，确认合同

清单，应收电费补贴余额由合同资产转入应收账款，应收账款出现较大规模上涨，截至 2021 年 9 月末，应收政府电价补贴余额为 5.70 亿元，按账龄已计提坏账准备 0.88 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。

负债方面，2020 年以来，公司负债结构以非流动负债为主，截至 2021 年 9 月末，非流动负债占比为 70.31%。公司流动负债以应付账款为主，主要为应付工程款和应付材料款。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，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；因触发赎回条款，2021 年 12 月 29 日该债券已大部分转股并摘牌。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 BOT 项目长短期预计大修费用，2020 年以来随公司 BOT 项目的增加而逐年增长。

债务方面，2020 年以来，公司债务规模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，2021 年前三季度，公司总债务规模持续上涨，主要系公司新项目投资增加项目贷款。但是，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，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。截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 49.02%和 35.00%。

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

资产；对于公司将相关 PPP 项目资产的对价金额或确认的建造收入金额确认为无形资产的部分，在相关建造期间确认的合同资产在资产负债表“无形资产”项目中作为“在建 PPP 项目”列报。



分的账面价值，因触发赎回条款，2021年12月29日，该债券已大部分转股并摘牌。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2020年末资本公积较2019年末有所减少。公司盈利能力较强，随着留存利润的积累，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。

表 11：近年来公司主要资产、负债和权益构成情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	11.86	8.02	9.65	5.27
应收账款	3.60	5.35	5.61	10.14
其他流动资产	1.61	2.03	4.09	5.63
固定资产	1.24	2.75	4.73	8.23
在建工程	11.24	10.95	30.69	1.83
无形资产	24.67	35.71	39.68	80.97
<b>总资产</b>	<b>57.39</b>	<b>69.15</b>	<b>104.73</b>	<b>125.45</b>
应付账款	3.01	3.45	9.85	11.57
长期借款	5.67	7.80	10.94	20.13
应付债券	5.01	1.69	10.50	9.93
预计负债	6.60	8.03	8.68	9.21
<b>总负债</b>	<b>26.53</b>	<b>26.80</b>	<b>49.25</b>	<b>61.50</b>
<b>总债务</b>	<b>11.50</b>	<b>10.02</b>	<b>23.89</b>	<b>34.44</b>
股本	6.88	9.55	12.57	12.57
其他权益工具	1.63	0.39	1.10	1.00
资本公积	2.93	5.71	4.95	5.07
未分配利润	18.33	24.39	33.16	41.79
<b>所有者权益合计</b>	<b>30.86</b>	<b>42.34</b>	<b>55.49</b>	<b>63.95</b>
短期债务/总债务(X)	0.07	0.05	0.10	0.13
资产负债率(%)	46.23	38.76	47.02	49.02
总资本化比率(%)	27.15	19.14	30.09	35.00

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**

2020年，公司经营活动净现金流入规模实现稳步增长，呈现净流入状态，但收现比有所下滑，经营获现能力有所下降，下降的主要原因是部分项目应收电价补贴款未全部收回，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。投资

活动现金流方面，2020年以来公司项目建设支出逐步增加，投资活动净现金流出规模进一步扩大。筹资活动现金流方面，近年来现金流入主要来自吸收投资、银行借款和发行债券，2020年以来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。

到期债务方面，2021年10~12月以及2022~2024年到期的债务金额分别为0.26亿元、5.02亿元、1.77亿元和2.34亿元，短期债务偿还压力较小。

偿债指标方面，公司货币资金较为充裕，短期债务规模较小，货币资金对短期债务仍可形成覆盖，但自2020年以来，因货币资金规模持续下滑，覆盖倍数持续下滑。2020年公司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。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-9
经营活动净现金流	7.44	8.68	9.52	8.68
投资活动净现金流	-8.76	-	-	-18.28
其中：资本支出	10.67	12.14	18.98	19.76
筹资活动净现金流	7.96	-0.81	13.74	5.47
其中：吸收投资	0.03	0.17	0.32	0.26
收现比(X)	1.00	0.99	0.76	0.71
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	0.34
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	0.25
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	1.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司受限资产规模较小，无对外担保，过往债券履约情况良好**

银行授信方面，截至2021年9月末，公司共获得银行授信总额39.35亿元，其中未使用额度14.86亿元，具有一定的备用流动性。同时作为上市



公司，公司股权融资渠道相对畅通，截至 2021 年 12 月 31 日，实际控制人累计质押股数占总股本比例 0.28%，股权质押比例较低。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产账面价值 1.12 亿元，其中受限货币资金 0.14 亿元、受限应收账款 0.98 亿元，受限资产规模较小。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，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 11 月 18 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因素，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。

本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可转换公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使赎回权，持有人是否行使回售权，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

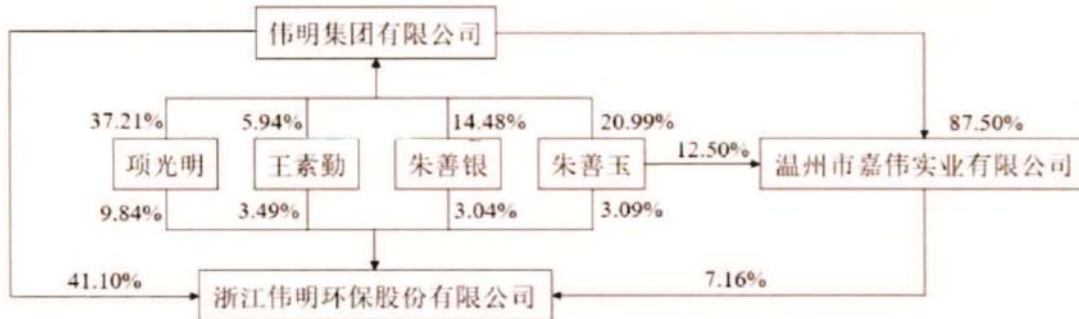
在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

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](http://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。

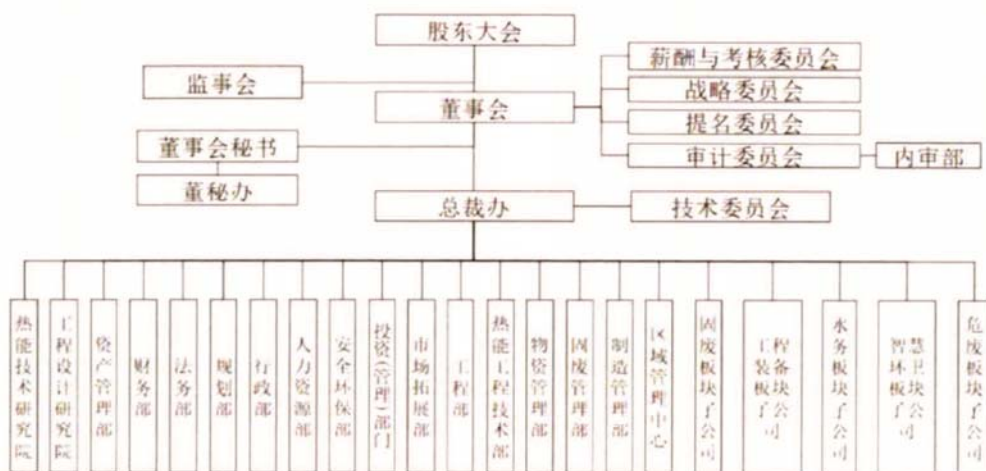


### 附一：浙江伟明环保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



子公司名称	持股比例 (%)	子公司名称	持股比例 (%)
温州永强垃圾发电有限公司	100.00	玉环嘉伟环保科技有限公司	100.00
温州市瓯海伟明垃圾发电有限公司	100.00	温州伟明餐厨再生资源有限公司	100.00
昆山鹿城垃圾发电有限公司	100.00	界首市伟明环保能源有限公司	90.00
临海市伟明环保能源有限公司	100.00	伟明环保科技有限公司	100.00
伟明环保设备有限公司	100.00	瑞安山海滨伟明环保能源有限公司	100.00
永康市伟明环保能源有限公司	100.00	万年县伟明环保能源有限公司	100.00
瑞安市伟明环保能源有限公司	100.00	樟树市伟明环保能源有限公司	100.00
秦皇岛伟明环保能源有限公司	100.00	温州嘉伟环保科技有限公司	100.00
温州伟明环保能源有限公司	100.00	苍南玉苍伟明环保能源有限公司	100.00
玉环伟明环保能源有限公司	100.00	紫金伟明环保能源有限公司	100.00
上海嘉伟环保科技有限公司	100.00	永康伟明餐厨再生资源有限公司	100.00
嘉善伟明环保能源有限公司	100.00	中环智慧环境有限公司	51.00
温州龙湾伟明环保能源有限公司	100.00	成都中环智慧环境有限公司	26.01
苍南伟明环保能源有限公司	100.00	成都中环智慧兴彭环境有限公司	45.46
武义伟明环保能源有限公司	100.00	仁寿中环丽城环境服务有限公司	51.00
温州中智环境服务有限公司	100.00	嘉善伟明智慧环卫有限公司	100.00
奉新伟明环保能源有限公司	100.00	蛟河伟明环保能源有限公司	100.00
婺源伟明环保能源有限公司	100.00	安福伟明环保能源有限公司	100.00
双鸭山伟明环保能源有限公司	100.00	嘉禾伟明环保科技有限公司	60.00
东阳伟明环保能源有限公司	100.00	宁晋县嘉伟环保科技有限公司	63.00
文成伟明环保能源有限公司	100.00	富锦市伟明环保能源有限公司	100.00
龙泉伟明环保能源有限公司	100.00	蒙阴伟明环保科技有限公司	100.00
玉环伟明环保科技有限公司	99.90	澄江伟明环保科技有限公司	100.00
莲花县伟明环保能源有限公司	100.00	温州伟明智慧环卫有限公司	99.90
永丰伟明环保能源有限公司	100.00	伟明（香港）国际控股有限公司	100.00
闽清伟明环保能源有限公司	89.00	磐安伟明环保能源有限公司	100.00
温州伟明环保材料有限公司	100.00	临海市邵家渡伟明环保能源有限公司	100.00
江山伟明餐厨再生资源有限公司	100.00	Weiming (Singapore) International Holdings Pte. Ltd.	80.00
上海伟明环保有限公司	100.00	安远县伟明环保科技有限公司	100.00
江西伟明环保有限公司	100.00	宁都县伟明城投新能源有限公司	60.00
东阳伟明餐厨再生资源有限公司	100.00	武平伟明环保能源有限公司	100.00
平阳伟明再生资源有限公司	100.00	蛟河伟明环保科技有限公司	100.00
福建华立生活垃圾处理有限公司	75.00	昌黎县嘉伟新能源有限公司	100.00
温州伟明建设工程有限公司	100.00	崇义华赣环保能源有限公司	20.00
卢龙伟明环保能源有限公司	100.00	东明科环环保科技有限公司	30.00
罗甸伟明环保能源有限公司	100.00		





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	2021.9
货币资金	118,552.64	80,203.16	96,472.56	52,724.67
应收账款	36,027.00	53,470.00	56,094.22	101,396.51
其他应收款	3,341.12	6,168.20	6,172.45	7,470.16
存货	8,997.56	11,015.68	15,898.96	14,304.91
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	18,304.73
无形资产	246,728.85	357,063.58	396,811.85	809,697.25
总资产	573,924.23	691,452.93	1,047,323.19	1,254,523.99
其他应付款	11,286.82	5,890.25	2,268.32	3,744.46
短期债务	8,235.00	5,256.73	24,453.47	43,831.77
长期债务	106,774.54	94,977.10	214,399.71	300,562.99
总债务	115,009.54	100,233.82	238,853.19	344,394.77
总负债	265,341.79	268,039.40	492,452.94	614,974.29
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	125,654.26
少数股东权益	835.68	2,377.32	5,921.73	10,325.93
所有者权益合计	308,582.45	423,413.53	554,870.25	639,549.71
营业总收入	154,712.75	203,810.62	312,348.92	332,580.67
经营性业务利润	88,064.12	111,863.38	149,892.69	138,943.15
投资收益	566.46	188.98	0.00	16.64
净利润	73,806.24	97,188.66	125,575.85	120,411.46
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	235,965.80
收到其他与经营活动有关的现金	6,291.88	8,679.87	9,533.27	13,677.79
购买商品、接受劳务支付的现金	45,193.77	67,924.57	89,922.79	93,022.24
支付其他与经营活动有关的现金	8,641.07	12,271.53	12,237.17	16,423.76
吸收投资收到的现金	335.00	1,683.99	3,195.46	2,632.18
资本支出	106,703.82	121,417.22	189,769.17	197,567.03
经营活动产生现金净流量	74,393.04	86,787.16	95,247.30	86,774.62
投资活动产生现金净流量	-87,611.35	-120,079.44	-216,727.11	-182,752.45
筹资活动产生现金净流量	79,649.28	-8,063.06	137,417.20	54,721.88
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	60.30	61.99	54.11	46.54
期间费用率(%)	8.93	11.46	7.93	6.87
应收类款项/总资产(%)	6.86	8.63	6.03	9.25
收现比(%)	1.00	0.99	0.76	0.71
总资产收益率(%)	18.05	18.14	17.09	--
资产负债率(%)	46.23	38.76	47.02	49.02
总资本化比率(%)	27.15	19.14	30.09	35.00
短期债务/总债务(%)	0.07	0.05	0.10	0.13
FFO/总债务(X)	0.82	1.26	0.68	0.34
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	1.20
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	32.44	23.53	24.52	--

注：1、2021 年二季度报未经审计；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、由于缺乏相关数据，2021 年第三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+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
盈利能力	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
	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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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=股权投资+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。

## 中诚信国际信用评级有限责任公司关于与浙江伟明环保股份有限公司股权关系与其他重大利害关系的说明

截至 2022 年 2 月 17 日,中诚信国际信用评级有限责任公司(“本公司”)、本公司法定代表人、高级管理人员、本次发行(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)的项目经办人员与浙江伟明环保股份有限公司(“发行人”)之间无直接或间接的股权关系或其他重大利害关系。

本公司承诺上述信息真实、准确。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 2 月 17 日







# 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; 债券、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



李转波, 证件号码:420281199001180145, 于2015年11月28日参加证券交易考试, 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

201512423268561042



2015年11月

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



李转波, 证件号码:420281199001180145, 于2015年11月28日参加证券投资分析考试, 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

201512423303841042



2015年11月

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



李转波, 证件号码:420281199001180145, 于2015年06月27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

201507422316054042



2015年06月

**SAC** 证券从业人员资格考试  
成绩合格证



高哲理, 证件号码:420105198206100835, 于2009年03月14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

2009031100701701



**SAC** 证券从业人员资格考试  
成绩合格证



高哲理, 证件号码:420105198206100835, 于2009年05月24日 参加证券交易考试, 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

2009051102375103





**SAC** 证券从业人员资格考试  
成绩合格证



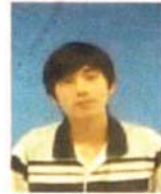
高哲理，证件号码:420105198206100835，于2009年03月14日 参加证券投资分析考试，成绩合格。

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2009031100701804



**SAC** 证券从业人员资格考试  
成绩合格证



高哲理，证件号码:420105198206100835，于2009年09月26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

2009091100568905

