



城发环境股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:CCXI-20260420D-01

声明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 2 月 10 日

发行人	城发环境股份有限公司	
债项及评级结果	城发环境股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）	AAA
发行要素	本期债券发行总额不超过人民币 5.00 亿元（含 5.00 亿元），债券期限为 5 年；债券票面利率采取单利按年计息，不计复利；按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。募集资金扣除发行费用拟全部用于偿还到 有息负债本息。	
评级观点	中诚信国际肯定了城发环境股份有限公司（以下简称“城发环境”或“公司”）在股东及河南省国资体系的战略地位重要；固废产业链完整且垃圾焚烧处理能力及运营效益均处于行业较优水平；核心路产能够提供稳定的收入和现金流来源等方面优势。同时中诚信国际也关注到公司应收账款对公司流动资金形成一定占用等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
正 面		
<ul style="list-style-type: none">■ 公司在股东体系及河南省国资体系的战略地位重要■ 公司固废产业链完整，随垃圾焚烧项目投运，处理能力及运营效益均处于行业较高水平■ 公司核心路产能够提供稳定的收入和现金流来源		
关 注		
<ul style="list-style-type: none">■ 应收账款对公司流动资金形成一定占用		

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn
项目组成员：毛楚杰 chjmiao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288
传真：(027)87339208

主体财务概况

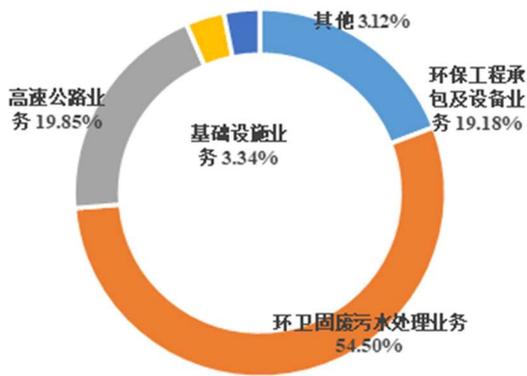
城发环境（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
资产总计（亿元）	255.07	291.28	307.08	325.97
所有者权益合计（亿元）	74.19	84.84	95.57	103.00
负债合计（亿元）	180.89	206.44	211.51	222.97
总债务（亿元）	142.68	162.21	167.98	162.73
营业总收入（亿元）	63.56	65.22	66.11	48.88
净利润（亿元）	11.53	11.80	12.29	9.85
EBITDA（亿元）	29.78	31.10	32.04	15.93
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	16.45	15.02	10.77	16.02
营业毛利率（%）	39.48	40.20	40.81	41.10
总资产收益率（%）	8.14	7.61	7.14	--
资产负债率（%）	70.92	70.87	68.88	68.40
总资本化比率（%）	65.79	65.66	63.74	61.24
总债务/EBITDA（X）	4.79	5.22	5.24	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.44	4.67	5.29	--
FFO/总债务（X）	0.14	0.14	0.14	--

注：1、中诚信国际根据城发环境提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、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 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的有息债务。

发行人概况

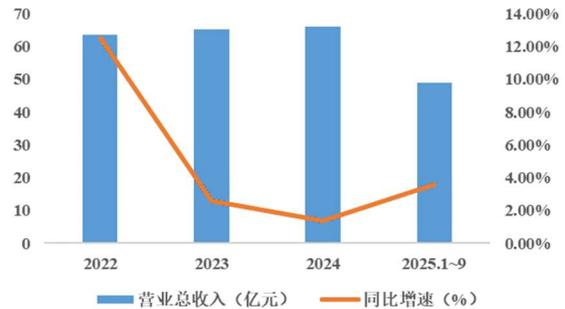
城发环境股份有限公司前身为洛阳春都食品股份有限公司（以下简称“洛阳春都”），1999 年 3 月在深交所上市，股票代码 000885。2007 年，洛阳春都与河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资集团”）进行资产置换，洛阳春都主业由食品加工工业转变为水泥制造业，并更名为河南同力水泥股份有限公司（以下简称“同力水泥”）。2017 年 9 月，同力水泥与河南投资集团进行资产置换，公司主业由水泥制造业变更为高速公路开发运营和基础设施投资。2018 年 9 月 17 日，同力水泥更名为河南城发环境股份有限公司，并变更证券简称为“城发环境”。2020 年 11 月 18 日，为满足公司全国性、国际化发展需求，经河南省市场监督管理局核准，公司名称变更为城发环境股份有限公司。公司目前主要从事垃圾焚烧发电、环卫等环保领域业务以及高速公路开发运营等业务。2024 年实现营业总收入 66.11 亿元。

图 1：2024 年主营收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来营业收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 9 月末，公司股本 6.42 亿元，河南投资集团持有公司 56.47%¹的股份，是公司的控股股东；河南省财政厅是公司的实际控制人。

表 1：截至 2025 年 9 月末公司主要子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年 9 月末		2025 年 1-9 月	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
河南省许平南高速公路有限责任公司	许平南公司	100.00%	44.89	33.51	10.26	4.04
郑州零碳科技有限公司	郑州零碳	100.00%	47.11	15.55	6.28	1.32
城发水务有限公司	城发水务公司	100.00%	30.93	11.07	3.95	0.65
城发环保能源有限公司	环保能源公司	100.00%	25.43	2.33	1.04	0.30
城发城市服务科技(河南)有限公司	城发城服	100.00%	10.70	5.80	5.38	0.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行总额不超过人民币 5.00 亿元（含 5.00 亿元），债券期限为 5 年。本期债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询

¹ 截至 2025 年 9 月末，控股股东所持 18.69%进行质押，占其所持股权的 33.10%。

价区间内协商一致确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利；按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债本息。本期债券如发行成功，对公司总债务规模不会产生重大影响，债务期限结构将有所优化。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年中国经济在内外压力增大背景下顺利完成 5% 增长目标，经济总量迈上 140 万亿台阶，充分体现出经济增长的韧性以及宏观调控的前瞻性与有效性。展望 2026 年，中国经济仍面临新旧动能转换、内需疲弱等挑战，但也存在重大项目落地、科技创新突破、新兴国家工业化加速等机遇，支撑 2026 年经济延续回升向好。

详见《于变局中开新局，寻求新均衡的 2026》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12384?type=1>

行业概况

政策和市场双重驱动下，环保产业正迎来结构性变革与高质量发展的关键转型期。垃圾焚烧发电行业虽面临区域供需失衡、盈利模式依赖政策等挑战，但在存量整合、技术革新、国际化布局等多重因素推动下，正加速向“市场驱动型”转型。危险废物处置行业仍处于“产能过剩、低价竞争”的粗放阶段，技术突破和行业集中度提升仍有待关注，2026 年仍将处于深度调整期。再生资源回收利用行业在规模持续扩张的同时，正经历结构升级与内部挑战并存的复杂局面，2026 年将加速转型。

详见《中国环保运营行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12358?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，城发环境作为河南省最大的环保投资运营平台，随项目投运及市场开发，垃圾处理能力快速增长，运营规模及效率均处行业较高水平；河南省加大环保领域投入及支持力度，2024 年以来，公司作为控股股东服务省生态文明建设的重要抓手，战略地位重要且进一步提升；在政府及股东支持下，公司整合全省水务资源，供排水一体化业务规模有所增长，后续或将进一步增长。许平南高速路产质量高，持续发挥现金流“压舱石”作用，其他业务经营相对稳定；后续仍有投资需求，整体投资压力可控。

河南省区域经济保持增长且人口基数较大，省内持续加大环保领域投入和支持力度。为落实黄河流域生态保护和高质量发展重大战略，服务省生态文明建设，河南投资集团以城发环境为抓手，将公司打造成为省内最大的环保投资运营平台。

公司为河南省内最大环保上市平台。2024 年，河南省实现地区生产总值（GDP）63,589.99 亿元，同比增长 5.1%。截至 2024 年末，河南省常住人口 9,785 万人。2025 年前三季度，河南省实现

GDP 48,867.57 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.6%。河南省经济保持增长且人口基数较大；为满足经济发展需求和提高人民生活需求，近年来河南省政府在环保领域加大投入和支持力度。2018 年河南省发改委等多部门联合发布《河南省静脉产业园建设三年行动计划》政策，作为“十三五”末期及“十四五”河南省环保基础设施建设的主力军，公司利用控股股东传统能源经营管理经验、人才储备和自身资本优势，积极参与静脉产业园、垃圾发电等省政府规划开展新项目的建设；2021 年，为做大做强环保产业，公司收购启迪环境科技发展股份有限公司重要项目股权²，业务扩展至全国。2024 年以来，为落实黄河流域生态保护和高质量发展重大战略，服务省生态文明建设，河南投资集团以城发环境为抓手，将公司打造成为省内最大的环保投资运营平台，在股东及河南省国资体系的战略地位重要且进一步提升。

公司垃圾处理项目以河南省为主，处理规模较大，提质增效后产能高效释放，运营指标处于行业较高水平。公司协同发展固废产业链业务，其中环卫服务业务规模大幅提高，区域协同效应提升，但业务回款表现有待持续关注。

2024 年随垃圾焚烧发电项目陆续进入运营期，公司垃圾处理能力快速增长，期末公司控股的 33 个生活垃圾焚烧发电项目总垃圾处理能力达 28,550 吨/日，装机容量达 583.50 兆瓦。垃圾焚烧项目主要以河南省区县为主，同时向黑龙江、河北、山东、重庆、云南等地拓展，其中河南省的垃圾处理能力占公司全部处理能力 50%以上，在河南省垃圾焚烧市场占有重要地位。公司在运营项目垃圾量供应较充足，垃圾处理量逐年增长，产能利用率较好，2025 年上半年，在首年实现转运营的爬坡基础上，产能高效释放，产能利用率进一步提升至超 111%。虽华中区域垃圾热值一般，但经营优势带来厂自用电率低，整体吨上网电量处于行业上游水平；2025 年上半年通过技术治理综合厂用电率降至 12.95%，处于行业较优水平。叠加火电厂建设经验带来投资低成本优势，毛利率处于行业较高水平。此外，公司加大供热市场开发及转型加速，目前累计完成 18 个项目供热改造，可实现 200 万吨/年供蒸汽能力，为项目利润增厚及现金流改善做出更大贡献。补贴方面，截至 2025 年 6 月末，公司非竞争配置项目共 22,450 吨/日，有 10,000 吨/日已纳入国家可再生能源补贴清单，纳入国家可再生能源补贴名单后方可获得电费国补和省补资金，后续纳入国家可再生能源名单进度有待关注。

此外，为避免上市公司潜在的同业竞争，实现项目专业化高效管理和经营，城发环境全资子公司环保能源公司受托管理河南城市发展投资有限公司全资子公司城发环保能源（郑州）有限公司的生活垃圾焚烧发电项目（合计日处理能力 6,000 吨/日），并签署《委托管理协议》，委托管理费用按照目标公司营业收入的 0.5%进行收取。待项目符合条件后，公司将逐步对其进行收购并纳入城发环境体系内，届时城发环境垃圾处理规模将进一步增长。同时，公司积极进行海外垃圾处理项目拓展，目前接洽中亚、中东、中东欧等对华友好的区域项目，围绕其国家核心城市的垃圾发电投资建设。

公司以生活垃圾焚烧发电业务为核心，协同开展餐厨垃圾、污泥、建筑垃圾、填埋场改造等业务，

² 2019 年以来公司先后收购了喀什宝润环保电力有限公司 80%股权、民权天楹环保能源有限公司 100%股权和城发环保能源（安阳）有限公司 50%股权。2021 年公司收购郑州零碳，获得兰陵兰清环保能源有限公司 100%股权、临朐邑清环保能源有限公司 100%股权、双城市格瑞电力有限公司 100%股权、青州益源环保有限公司 100%股权、巨鹿县聚力环保有限公司 94.12%股权、重庆绿能新能源有限公司 100.00%股权、楚雄东方新能源环保有限公司 100.00%股权。

截至 2025 年 6 月末，公司医废处置项目 5 个，合计年处理规模 1.937 万吨；危废处置项目 4 个，合计年处理规模 22.25 万吨；有机垃圾处置项目 8 个，合计餐厨处理规模 300 吨/日，污泥处理规模 600 吨/日；整体可实现微利。

表 2：近年来公司控股垃圾焚烧发电业务运营情况

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
垃圾处理能力（吨/日）	26,250	28,550	28,550	28,550
垃圾处理量（万吨）	835.01	1,031.39	1,166.72	605.57
垃圾处理产能利用率(%)	102.36	98.97	111.96	116.22
装机容量（兆瓦）	449.00	583.50	583.50	583.50
设计发电量（万度/年）	301,402	466,800	466,800	466,800
实际发电量（万度）	252,742.30	289,693.22	341,951.48	194,088.31
吨垃圾发电量（度/吨）	302.69	280.88	293.09	320.51
上网电量（万度）	212,937.56	244,260.67	288,058.99	152,463.694
发电产能利用率(%)	83.86	62.06	73.25	83.16

注：1、垃圾处理产能利用率=（年垃圾处理量/365）/垃圾处理能力；2、发电产能利用率=实际发电量/设计发电量，实际发电量未考虑供热折算；3、吨垃圾发电量=实际发电量/垃圾处理量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为保障垃圾发电业务前端生活垃圾收集的数量和质量，公司于 2020 年进入新环卫业务领域，2024 年相继中标河南省内各级市县环卫项目 10 个、收购河南城发桑德环保发展有限公司³环卫项目 3 个；并于 2025 年 4 月收购傲蓝得环境科技有限公司（以下简称“傲蓝得环境”）⁴，新增环卫业务年化合同额 5.1 亿元，业务规模进一步扩大。截至 2025 年 6 月末，公司在运营项目 48 个，运营项目年化合同额约为 11.58 亿元；除山东济宁和江苏苏州外，均为河南省内项目，省内市场占有率较高。期末已推进 15 个垃圾发电厂与所在地 20 个环卫项目协同，区域话语权提高，但环卫项目服务费绝大多数未能足额回款，大额应收账款对资金形成占用，需关注应收账款回收情况。公司依托环卫业务基础，设立再生资源回收网络服务平台，搭建再生资源回收利用体系，实现垃圾分类后的减量化和资源化利用；目前资源再生业务模式尚不成熟，后续投资和运营需持续关注。

2024 年 5 月以来，在省政府政策支持下推进全省供排水一体化项目，目前已落地信阳等地供排水项目运维，水处理能力及营业收入有所增长，下一步选择更多市县试点，创新合作模式与机制，在运维基础上打通股权关系，届时水务板块运营能力或将进一步增长。

2024 年以前，公司在郑州港区和中牟县拥有 4 个自来水厂（2 个备用水厂），供水能力合计为 30.50 万吨/日；受限于区域发展，供水业务整体产能利用率不高，但自动化、智能化和数字化生产模式使得生产效率尚可。公司在河南南阳、新乡、开封等地市的下辖区县，运营 8 个污水处理厂，处理规模合计 43.19 万吨/日，单个水厂规模较小，运营效率不高。此外，公司也负责中牟县、建成县辖区的供水报装工程，可实现一定报装业务收入。

2024 年 5 月，为落实黄河流域生态保护和高质量发展重大战略，服务省生态文明建设，河南省省

³ 5 月 10 日，为进一步扩大省内环卫产业市场份额，同时减少同业竞争，公司全资子公司城发城服以现金人民币 4,483.22 万元，通过在河南省产权交易中心摘牌的方式收购了启迪城市环境服务集团有限公司持有的河南城发桑德环保发展有限公司 51% 股权。

⁴ 2025 年 4 月，城发环境以 4.77 亿元从郑州宇通重工有限公司和余礼祥先生取得傲蓝得环境 85% 股权及对傲蓝得享有的 1.20 亿元债权。截至 2024 年末，傲蓝得环境资产总额 7.89 亿元、净资产 3.36 亿元；2024 年营业收入 6.06 亿元、净利润 0.73 亿元。

政府会议明确指出“依托城发环境打造省级水务平台，统筹推进全省供排水一体化工作”。在省委省政府的支持下，公司紧跟《河南省关于全面推行城镇供排水一体化的指导意见》政策，组建整合主体信阳城发水务有限公司，2025 年上半年将区域 64 万吨供排水项目全部纳入统一运维管理，同时，落地滑县、潢川、巩义等农村污水项目，落地长垣 8 万吨/日污水处理项目、息县 15 万吨/日供排水项目。

表 3：近年水务业务运营指标业务运营指标

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
供水能力（万吨/日）	30.50	30.50	30.50	63.50
实际供水量（万吨）	4,563	5,280	5,712	6,229
产能利用率（%）	41	47	51	61
自来水销售收入（万元）	11,932	14,535	16,781	9,658
	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
污水处理能力（万吨/日）	25.68	40.14	43.19	93.39
实际处理量（万吨）	7,054	8,949	11,950	11,828
产能利用率（%）	75	76	78	79
污水处理收入（万元）	11,526	16,813	23,249	14,036
	2022	2023	2024	2025.6
中水处理能力（万吨/日）	-	-	-	8.00

注：产能利用率=实际处理量/（处理能力*365）*100%计算，产能利用率因并表时点不同存在数据不匹配。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 6 月末，公司供排水规模 164.89 万吨/日⁵，水处理量和收入均有所增长，但是信阳供排水的委托运维模式及滑县等农污财政购买服务模式均采用固定收费且总价不高，使得收入增长有限，此外，受限于区域需求，整体产能利用率仍有待提升。下一步，在信阳试点整合取得初步成效的基础上，公司选择更多具有代表性的市县进行试点；不断完善与市、县政府的合作模式与机制，在运营一体化的基础上逐步打通股权一体化，实现水环境综合治理系统模式。届时城发环境下属水务板块管理运营能力或将进一步增长。

许平南高速路产质量较高，区位优势明显，可为公司持续提供稳定的收入和现金流来源。工程承包及设备业务的内部需求减少，目前已挂牌转让，出表使得公司营收规模下降，但净利润影响较小。基础设施建设项目均已进入回购期，需关注项目回款情况。

高速公路开发运营方面，公司负责许平南高速、安林高速和林长高速运营，截至 2025 年 6 月末，运营路产通车里程 255.36 公里，占全省高速公路总里程的 3.85%，路产规模较为稳定。其中许平南高速为省级高速公路，路产质量较优，起点与京珠国道主干线相接，是中原地区通往大西南的一条重要通道，通行费收入贡献 80%以上，2024 年贡献通行费收入 11.71 亿元；2025 年上半年，许平南高速经营持续向好，为公司提供稳定的收入和现金流来源，持续承担“压舱石”重任。此外，许平南高速特许经营权将于 2032 年到期，公司开展政策研究，谋划通过改扩建实现许平南高速收费期限延长。

工程装备业务方面，公司于 2020 年 3 月以 131.34 万元收购河南沃克曼建设工程有限公司（以下

⁵ 此外，公司还有 20 万吨/日水厂尚未投建。

简称“沃克曼公司”）100%股权，进入工程施工业务领域；主要依托公司固废项目负责建筑施工工程和设备总包等业务，以及部分河南投资集团下属公司房建业务。2024 年随城发环境固废项目陆续投运，固废项目工程施工陆续减少，业务以河南投资集团为主，当期实现工程建造收入 12.68 亿元。2025 年为进一步优化内部资源配置，提升经营效率，聚焦环保、高速公路运营等核心业务，公司在河南中原产权交易有限公司以公开挂牌方式转让沃克曼 100%股权⁶；转让后不再纳入公司合并报表范围，公司营收规模有所下降，但净利润影响较小。

公司基础设施建设业务主要为郑州航空港经济综合实验区梅河综合治理工程项目和会展路二期道路工程 BT 项目⁷，均已进入回购期，回购方为郑州航空港区国有资产经营管理有限公司。截至 2025 年 6 月末，梅河综合治理工程 BT 项目已全部竣工验收并已完成结算审计；会展路二期道路工程 BT 项目北延段即第三段，已经于 2025 年 4 月完成竣工验收，目前北延段正在办理结算，还有约 3 亿元回款款项未回收，未来回款情况有待关注。

后续投入项目仍以环保固废及水务项目为主，考虑公司经营获现情况，投资压力可控。

公司新建垃圾焚烧项目较少，剩余投运项目尾款支付以及蒸汽供热技改投入。此外，公司后续将陆续整合全省供排水一体化项目资产并拟收购潜在环保类项目，项目投产后将进一步扩大公司的业务规模。除潜在收并购项目存在不确定性外，预计 2025 年需投入 10~15 亿元左右，考虑公司经营获现情况，投资压力可控。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，公司受益于环保固废业务持续增长、运营效率提高以及高速公路业务稳定经营，经营性业务利润持续增长，盈利能力仍处于较好水平。随项目建设投入，公司资产和负债规模持续增加；财务杠杆水平较高，偿债指标表现有所弱化，但债务期限结构合理，备用流动性尚可，可凭借其畅通的外部融资渠道实现到期债务接续。

2024 年以来，随环保固废业务规模的快速扩大，公司资产和负债同步快速增长，同时利润积累推动所有者权益规模持续增长；但需关注应收账款对资金的占用以及负债增长对公司资本结构的影响。同时，公司经营性业务利润持续增长，具备较好的盈利能力；经营活动现金流水平较好，且随着建设任务减轻，投资支出规模和融资需求有所下降。

公司资产持续增加，以非流动资产为主，主要包括固定资产和无形资产，2024 年以来变化较小。公司流动资产以货币资金和应收账款为主，其中应收账款主要为主业经营形成的垃圾发电电费、设备销售费、危废及污水处理费和环卫服务等，由于公司多个垃圾焚烧发电项目投入运营，纳入补贴名录及后续到款账期较长，2024 年末公司应收账款有所扩大，环卫业务扩大使得 2025 年 9 月末应收账款进一步扩大，对公司流动资金形成较大规模占用。公司负债主要为应付账款等经营性负债和长短期借款、应付债券等有息债务构成。2024 年以来，随着傲蓝得环境和维尔利敦化

⁶ 2025/10/21,公司控股股东河南投资集团作为唯一意向受让方以挂牌底价 1.15 亿元受让沃克曼 100%股权，截至目前尚未完成工商信息变更。

⁷ 梅河综合治理工程项目为资金供给型 BT 模式，收益来源为资金利息和投资收益；会展路二期道路工程为标准 BT 建设模式，收益来源为工程施工收入。

项目⁸收购并表，公司负债保持快速增长态势，总债务虽受节点性影响有所波动，亦呈增长态势。权益方面，随着公司经营积累，未分配利润逐年增长，带动公司所有者权益规模持续增加。但公司债务规模较大，整体杠杆水平较高。

公司收入主要来自环卫固废污水处理业务和高速公路业务等。2024 年以来，随垃圾焚烧项目投运及运营效率提高、环卫业务及供排水一体化拓展，公司营业收入、营业毛利率、经营性业务利润和利润总额同比有所增长，处于行业较好水平，整体具备较好的盈利能力。现金流方面，公司高速公路收费业务的稳定运营仍为公司获现能力提供保障，2024 年垃圾焚烧项目运营收入增长，但受环保工程业务收入减少影响，当期经营活动现金净流入规模有所减少；2025 年前三季度，因垃圾焚烧项目运营回款增加，经营活动产生的现金流量净额大幅提高。公司投资需求以垃圾焚烧项目支出为主，建设任务减轻后，公司投资活动净现金流出规模有所减少；仍有项目建设尾款支付以及收购项目贷款置换需求，2024 年由于前期融资储备，筹资活动现金流呈净流出状态，2025 年前三季度筹资活动净现金流呈现小额流入状态。

表 4：近年来公司财务相关指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
资产总额	255.07	291.28	307.08	325.97
货币资金	14.33	13.56	10.28	19.09
应收账款	16.54	26.15	38.37	48.45
固定资产	51.86	52.14	54.46	52.93
无形资产	141.53	164.28	166.01	166.69
总负债	180.89	206.44	211.51	222.97
总债务	142.68	162.21	167.98	162.73
所有者权益合计	74.19	84.84	95.57	103.00
资产负债率	70.92	70.87	68.88	68.40
总资本化比率	65.79	65.66	63.74	61.24
营业总收入	63.56	65.22	66.11	48.88
营业毛利率	39.48	40.20	40.81	41.10
期间费用率	16.10	15.90	16.17	14.60
经营性业务利润	14.46	15.38	16.04	12.75
利润总额	14.87	14.85	15.78	12.45
EBITDA	29.78	31.10	32.04	15.93
总资产收益率	8.14	7.61	7.14	--
经营活动产生的现金流量净额	16.45	15.02	10.77	16.02
投资活动产生的现金流量净额	-23.82	-27.44	-11.08	-10.21
筹资活动产生的现金流量净额	8.36	11.54	-3.04	2.67

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务以长期为主，2024 年由于债务规模增加，偿债指标有所弱化，非受限货币资金对短期债务覆盖不足，但考虑公司相对通畅的融资渠道，债务接续压力不大。

⁸ 2025 年 5 月，城发环境通过常州产权交易所公开挂牌竞价的方式取得维尔利全资子公司敦化市中能环保电力有限公司 100% 股权，成交价格为 10,000 万元，同时承担敦化中能截至股权交割日未偿还的股东借款，合计约 22,260 万元，总对价约 32,260 万元。同年 7 月，交易完成并将敦化中能纳入合并报表范围。

公司融资来源主要为银行项目贷款和债券市场融资，债务期限结构以长期债务为主，较为合理。2024 年，由于债务规模增加，公司 EBITDA、FFO 对总债务的覆盖能力小幅减弱；同时，非受限货币资金不能覆盖短期债务。但考虑公司良好的股东背景，与金融机构保持较好的合作关系，融资渠道畅通，整体偿债压力不大，可实现到期债务接续；截至 2025 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 186.82 亿元，其中尚未使用额度为 115.63 亿元，备用流动性尚可。资金管理方面，公司对下属子公司资金进行统筹和实时归集管理。

表 5：近年来公司财务相关指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
总债务	142.68	162.21	167.98	162.73
短期债务占比	15.90	15.83	16.60	13.51
EBITDA 利息保障倍数	4.44	4.67	5.29	--
FFO/总债务	0.14	0.14	0.14	--
总债务/EBITDA	4.79	5.22	5.24	--
非受限货币资金/短期债务	0.59	0.49	0.33	0.87

资料来源：公司财报，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计为 5.58 亿元，占当期期末总资产比例较小，主要为保函及汇票保证金、无形资产等。

其他事项

截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额 15.17 亿元，占同期末净资产的 14.73%。其中，许平南公司对河南投资集团的担保余额为 15 亿元⁹，担保风险可控。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 9 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

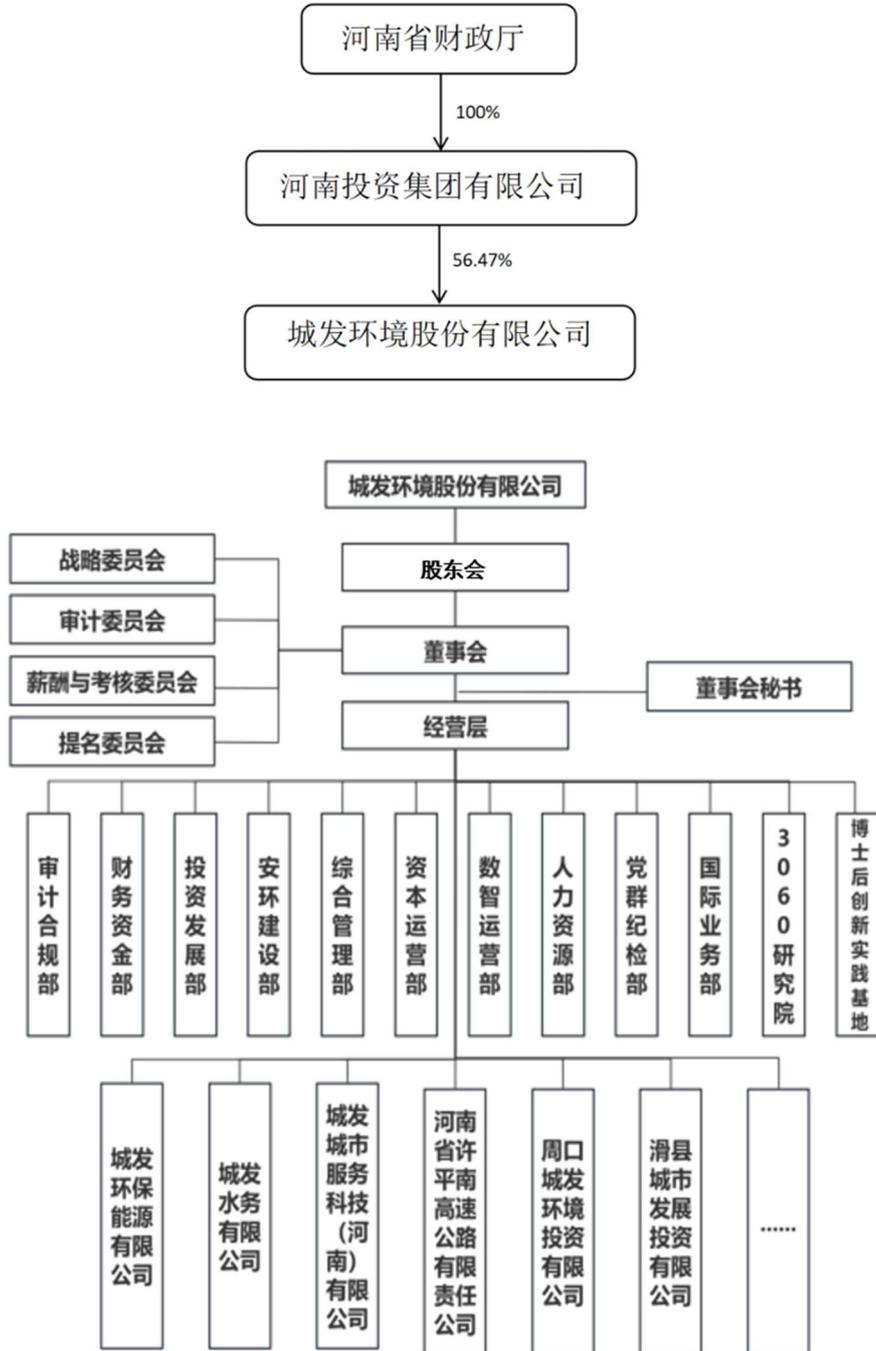
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

⁹ 2017 年 8 月，公司召开董事会，同意许平南公司置入城发环境后，继续为河南投资集团与国家开发银行河南省分行（以下简称“国开行”）之间的担保债务提供反担保。2020 年 1 月，河南投资集团与许平南公司签署《反担保保证合同》，河南投资集团为许平南提供无条件的、不可撤销的、连带责任的反担保，保证范围为许平南公司因承担担保责任而代河南投资集团支出的债务本金、利息等所有相关款项。因此，前述担保事项预计不会对公司的生产经营产生重大不利影响。截至目前，许平南为河南投资集团 15 亿元债务提供的反担保，债务人河南投资集团及担保人国开行正在推进该笔担保的解除手续。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“城发环境股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：城发环境股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 11 月末）



资料来源：公司提供

附二：城发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）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	143,300.04	135,626.51	102,782.26	190,890.00
应收账款	165,360.38	261,450.60	383,694.64	484,469.99
其他应收款	9,666.87	4,626.60	9,365.07	27,084.63
存货	6,399.57	7,724.01	10,311.33	11,085.32
长期投资	56,242.91	59,083.38	60,595.65	30,115.39
固定资产	518,639.62	521,391.24	544,587.05	529,342.00
在建工程	45,916.27	75,907.20	71,093.19	74,460.36
无形资产	1,415,284.58	1,642,840.98	1,660,111.24	1,666,914.49
资产总计	2,550,739.11	2,912,817.05	3,070,801.27	3,259,723.36
其他应付款	38,105.81	39,238.15	30,914.58	67,354.84
短期债务	189,926.73	256,792.22	278,846.83	219,912.23
长期债务	1,016,558.41	1,365,289.77	1,400,992.25	1,407,376.45
总债务	1,426,765.24	1,622,081.99	1,679,839.08	1,627,288.68
净债务	1,293,417.87	1,497,481.60	1,588,709.32	1,436,398.68
负债合计	1,808,862.90	2,064,410.96	2,115,097.65	2,229,693.54
所有者权益合计	741,876.22	848,406.09	955,703.62	1,030,029.83
利息支出	67,045.99	66,650.66	60,512.80	40,647.91
营业总收入	635,579.43	652,185.52	661,066.83	488,815.45
经营性业务利润	144,565.08	153,828.89	160,368.33	127,480.59
投资收益	6,746.56	4,557.30	4,093.91	1,516.76
净利润	115,271.56	118,006.95	122,918.07	98,497.35
EBIT	207,672.89	207,776.32	213,559.65	--
EBITDA	297,798.08	311,028.06	320,353.11	--
经营活动产生的现金流量净额	164,512.34	150,211.90	107,735.24	160,182.61
投资活动产生的现金流量净额	-238,217.66	-274,353.93	-110,812.17	-102,104.56
筹资活动产生的现金流量净额	83,620.83	115,395.04	-30,393.69	26,704.45
财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率（%）	39.48	40.20	40.81	41.10
期间费用率（%）	16.10	15.90	16.17	14.60
EBIT 利润率（%）	32.67	31.86	32.31	32.58
总资产收益率（%）	8.14	7.61	7.14	--
流动比率（X）	0.75	0.86	1.01	1.23
速动比率（X）	0.73	0.85	0.99	1.22
存货周转率（X）	60.10	55.23	43.39	--
应收账款周转率（X）	3.84	3.06	2.05	--
资产负债率（%）	70.92	70.87	68.88	68.40
总资本化比率（%）	65.79	65.66	63.74	61.24
短期债务/总债务（%）	15.90	15.83	16.60	13.51
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.08	0.06	0.03	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.48	0.37	0.18	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.45	2.25	1.78	--
总债务/EBITDA（X）	4.79	5.22	5.24	--
EBITDA/短期债务（X）	1.31	1.21	1.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.44	4.67	5.29	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.44	4.67	5.29	--
FFO/总债务（X）	0.14	0.14	0.14	--

注：1、2025 年三季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的有息债务；3、季报中折旧、摊销、利息支出财务数据未提供时相关数据指标计算失效。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	经营效率	应收账款周转率
存货周转率		营业成本/存货平均净额
现金周转天数		(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率		(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入
	现金流	收现比
经调整的经营活动产生的现金流量净额		经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO		经调整的经营活动产生的现金流量净额—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)
EBIT 利息保障倍数		EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn