



绿色动力环保集团股份有限公司 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0219 号

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，有效期至受评债项到期兑付日。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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 5 月 22 日

发行人及评级结果	绿色动力环保集团股份有限公司	AA+/稳定
跟踪债项及评级结果	绿动转债、25 绿色动力 MTN001	AA+
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。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于绿色动力环保集团股份有限公司（以下简称“绿色动力”或“公司”）作为北京市国有资产经营有限责任公司（以下简称“北京国资公司”）环保产业发展的唯一平台，可在资金、项目获取等方面获得股东支持；业务覆盖地域较广，有助于降低区域经营风险；2025 年以来公司经营业绩保持较好的增长态势等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到应收类账款规模持续增长，需关注后续回款进度、危废项目亏损运营以及受限资产占比较高等因素对公司经营和整体信用状况的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，绿色动力环保集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>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；盈利水平及获现情况显著提升且可持续；资本实力显著增强，资本结构大幅改善。</p> <p>可能触发评级下调因素：外部环境波动对公司经营造成严重不利影响；公司经营业绩明显下降，盈利指标持续恶化且预期不可恢复；债务及流动性压力持续加大，财务杠杆率持续大幅攀升，融资环境明显恶化等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 作为北京国资公司环保产业发展的唯一平台，业务发展可获得股东支持 ■ 业务覆盖地域较广，有助于降低区域经营风险 ■ 2025 年以来公司经营业绩提升，叠加毛利率提升及期间费用下降，经营性业务利润保持较好的增长态势 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司应收类账款规模持续增长，需关注后续回款进度 ■ 危废项目亏损运营 ■ 受限资产占比较高 		

项目负责人：余璐 lyu@ccxi.com.cn
 项目组成员：梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(027)87339288

主体财务概况

绿色动力（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	225.37	219.89	219.27	223.73
所有者权益合计（亿元）	82.74	85.29	86.72	89.25
负债合计（亿元）	142.63	134.60	132.54	134.48
总债务（亿元）	122.14	117.78	115.68	117.77
营业总收入（亿元）	39.56	33.99	35.34	8.95
净利润（亿元）	6.63	6.01	6.05	2.19
EBITDA（亿元）	17.23	16.69	16.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.78	14.38	18.46	2.65
营业毛利率（%）	38.52	45.44	46.67	48.27
总资产收益率（%）	5.55	5.20	5.32	--
资产负债率（%）	63.29	61.21	60.45	60.11
总资本化比率（%）	59.61	58.00	57.15	56.89
总债务/EBITDA（X）	7.09	7.06	6.87	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.41	3.68	4.45	--
FFO/总债务（X）	0.10	0.12	0.13	--

注：1、中诚信国际根据绿色动力提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告、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 2024-2025 年审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	垃圾焚烧处理能力 (万吨/日)	总资产 (亿元)	环保业务收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资本化比率 (%)	总资产收益率 (%)	FFO/总债务 (X)
首创环境	2.12	208.81	33.28	2.71	60.36	3.19	0.09
绿色动力	4.03	219.27	35.34	6.05	57.15	5.32	0.13

中诚信国际认为，绿色动力形成了立足于长三角、珠三角、环渤海，辐射全国的市场布局，资产收入规模及财务杠杆水平和对比企业相差不大，但垃圾焚烧处理能力及盈利表现均高于对比企业，并处于行业中上水平。

注：1、“首创环境”系“首创环境控股有限公司”的简称。2、首创环境为 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

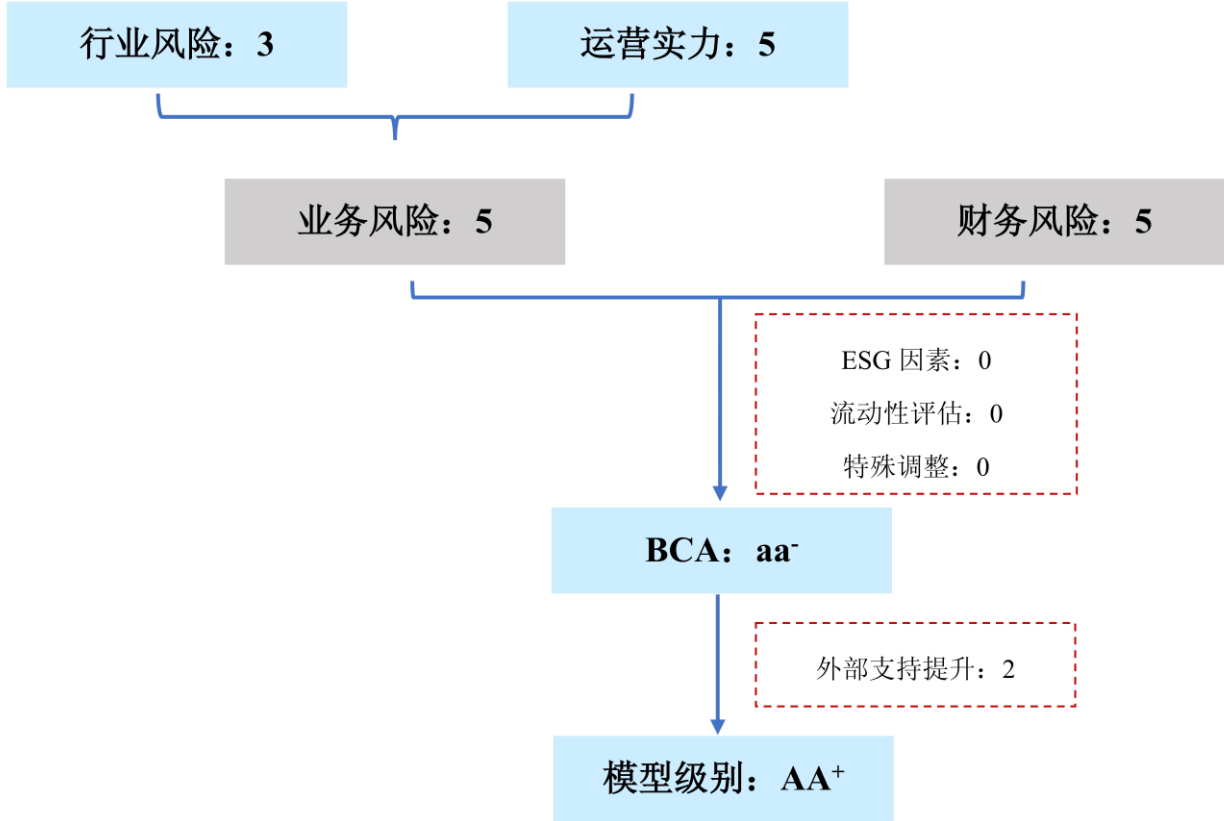
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
绿动转债	AA ⁺	AA ⁺	2025/5/26 至本报告出具日	23.6000/23.5986	2022/2/25~2028/2/25	有条件回售条款、到期赎回条款
25 绿色动力 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2025/11/5 至本报告出具日	5.00/5.00	2025/11/28~2028/11/28	--

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
绿色动力	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/8/7 至本报告出具日

● 评级模型

绿色动力环保集团股份有限公司评级模型打分(C160400_2024_03_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 公司作为北京市国有资产经营有限责任公司环保产业发展的唯一平台，可获得股东支持，同时固废处理业务可获得相关项目补贴以及国家相关政策的一定支持，外部支持提升 2 个子级。

方法论： 中诚信国际环保运营行业评级方法与模型 C160400_2024_03

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，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 1 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，绿色动力业务覆盖地域较为广泛，有助于降低区域经营风险；跟踪期内，公司垃圾焚烧处理能力和发电装机容量保持稳定，垃圾处理产能利用率处于同业较高水平；可再生能源补贴款滞后回收对公司资金周转灵活度造成一定影响，但目前公司无在建项目，拟建项目尚处于前期规划阶段，短期内资本支出压力较小。

2025 年以来公司产权结构无较大变化，部分董事及高管人员职位发生变更¹，对日常经营无重大影响；公司将继续聚焦垃圾焚烧发电主业，战略方向明确且具有延续性。

2025 年 8 月，北京国资公司将其持有的公司股份 139,345,273 股无偿划转至北京工业发展投资管理有限公司（以下简称“北工投资”），并完成工商变更登记。截至 2026 年 3 月末，公司股本为 14.31 亿元。北京国资公司对公司直接持股比例为 31.79%，通过全资子公司北工投资和北京国资（香港）有限公司间接持股比例分别为 9.74%和 1.74%，合计持股比例为 43.27%，系公司控股股东和实际控制人。跟踪期内公司取消监事会，部分董事和高管职位发生变更，对公司日常经营无重大影响。跟踪期内公司合并范围无重大变化。

公司将妥善应对国家宏观环境和行业政策变化，聚焦主业，充分利用资本市场优势加强并购重组，多措并举强化提质降耗增效，坚定不移做精做优做大做强垃圾焚烧发电主业，积极拓展相关环保

¹ 根据公司 2026 年 4 月 17 日披露的《董事名单与角色和职能》，公司董事会由 9 名成员构成，其中董事长 1 名、非独立董事 4 名、独立董事 3 名以及职工董事 1 名。成苏宁于 2025 年 10 月 16 日正式选举为公司董事长，兼任公司法定代表人，并继续代为履行总经理职责。由于公司治理结构调整，原公司非独立董事胡声泳自 2026 年 4 月 17 日离任后，选举为公司第五届董事会职工董事。

业务，实现高质量跨越式发展，战略方向明确且具有延续性。

公司具备在不同区域开拓项目与运营管理能力，市场布局着眼于长三角、珠三角、环渤海并辐射全国，有助于降低局部地区不利因素对整体的影响。

公司主要通过 BOT、PPP 等模式从事生活垃圾焚烧发电项目的投资、建设、运营和维护，自成立以来持续推进区域市场拓展，业务覆盖长三角、珠三角、环渤海等主要经济区域，并逐步延伸至安徽、湖北、贵州、山西、广西、江西、河南、四川等中西部地区，广阔的市场布局有助于降低局部地区不利因素对整体的影响。2025 年，华东、华南、华北和华中地区所产生的营业收入合计占比约 88%，上述区域营业毛利率均超过 45%。

跟踪期内，公司垃圾焚烧处理能力保持稳定，已投运规模较大；受益于公司积极拓展带动垃圾入场量稳步提升，垃圾处理收入持续增长，垃圾处理产能利用率亦保持在较高水平。

公司是国内最早从事垃圾处理产业化探索的企业之一，在技术方面处于行业较领先水平。公司多个项目获得“使用环保技术的国家示范项目”、“中国电力优质工程奖”、“国家优质工程奖”、“鲁班奖”等荣誉及奖项。截至 2025 年末，公司累计获得的授权专利为 85 项，其中仍处于有效期的专利 60 项（发明专利 18 项）。

公司主业为垃圾焚烧发电业务，经营模式以 BOT 和 PPP 模式为主。截至 2025 年末，公司共投产运营 37 个垃圾发电项目，已投产运营的垃圾焚烧发电项目处理能力为 4.03 万吨/日，总装机容量 857.50 兆瓦，规模处于同行业较高水平。同时公司亦积极拓展供热、供汽等业务，同期末公司累计已有 13 个运营项目对外供热供汽。此外，公司于 2026 年 2 月底完成对河南新密垃圾焚烧发电项目²的收购，该项目将与公司河南登封项目实现协同，并推动公司垃圾焚烧处理能力进一步增长。

垃圾处理方面，随着公司积极拓展带动垃圾入场量和垃圾入炉量呈稳步提升态势，公司产能利用率亦呈波动增长态势。平均垃圾处理费方面，由于一般工业固废处理量同比小幅增加，叠加平均垃圾处理费相对较低的协议外拓展生活垃圾同比增加，2025 年平均垃圾处理费小幅下降至 70.31 元/吨。受益于垃圾入场量增长等因素，跟踪期内公司垃圾处理收入保持上升趋势。

表 1：近年来公司垃圾焚烧处理产能情况

指标	2023	2024	2025
设计垃圾处理能力（吨/日）	39,410	40,310	40,310
垃圾入场量（万吨）	1,344.68	1,438.24	1,472.96
垃圾入炉量（万吨）	1,160.42	1,235.26	1,285.16
产能利用率（%）	98.86	97.62	100.11
平均垃圾处理费（元/吨，不含税）	72.25	71.18	70.31
垃圾处理收入（亿元）	4.83	5.02	5.28

注：1、广西靖西项目于 2024 年 1 月投产运营；2、产能利用率=（垃圾入场量/设计垃圾处理能力）×100%，其中，设计垃圾处理能力=∑各设计日垃圾处理能力×各项目运营期，当年新开始正式运营的项目以下月开始的全年剩余运营天数作为运营期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年，垃圾焚烧发电量和上网电量持续增加，叠加平均上网电价小幅提升，综合带动售电收入稳步提升，但补贴款的滞后对公司资金周转灵活性的影响需持续关注。

² 该项目处理能力为 750 吨/日，装机容量 20 兆瓦

跟踪期内，公司垃圾焚烧发电量和上网电量持续增加，叠加 2025 年度平均上网电价小幅提升，综合带动发电收入亦有所增长。截至 2025 年末，公司尚未收到的可再生能源补贴款为 12.36 亿元，较上年末略有下降，仍需关注补贴款的滞后对公司资金周转灵活性的影响。

表 2：近年来公司垃圾焚烧发电产能情况

指标	2023	2024	2025
装机容量（万千瓦）	84.25	85.75	85.75
实际发电量（亿千瓦时）	47.26	51.47	52.40
吨垃圾发电量（千瓦时/吨）	351.44	357.89	355.75
上网电量（亿千瓦时）	38.94	42.61	43.59
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	0.529	0.511	0.513
发电收入（亿元）	20.60	21.75	22.35

注：设计年发电量=∑ 各项目装机规模×各项目运营期。当年新开始正式运营的项目以下月开始的全年剩余运营天数作为运营期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年末，公司无在建项目；拟建项目尚处于前期规划阶段，短期内资本支出压力较小。

截至 2025 年末，公司无在建项目。同期末，公司拟建垃圾焚烧发电项目或二期工程共计 14 个，项目采用 PPP 模式或者 BOT 模式进行建设。拟建项目设计垃圾处理能力合计 9,050 吨/日，受项目选址、当地垃圾清运量等因素影响，拟建项目多处于前期规划阶段，短期内资本支出压力较小。

表 3：截至 2025 年末公司拟建垃圾焚烧发电项目情况

项目名称	项目模式	处理能力（吨/日）	特许经营权期限（年）
博白项目二期	BOT	700	30
丰城项目二期	PPP	400	30（含 18 个月建设期）
海宁扩建二期	BOT	750	30
宜春项目二期	PPP	500	30（含建设期和试运营期）
通州项目二期	BOT	1,700	27（含建设期 2 年）
登封项目二期	BOT	400	30（含建设期 2 年）
金沙项目二期	PPP	400	30（含建设期 2 年）
葫芦岛项目二期	PPP	500	30（含建设期 2 年）
平遥项目	BOT	600	30（自垃圾焚烧发电厂完工运营开始日起算）
金坛项目	BOT	600	25（自项目公司成立日开始）
宜君项目	BOT	600	30（自垃圾焚烧发电厂建设完工进入商业运营开始日起算）
广元项目二期	BOT	350	28（不含建设期）
恩施项目二期	BOT	1,200	30（含建设期 2 年）
句容项目二期	BOT	350	30
合计	--	9,050	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，绿色动力经营业绩提升带动营业总收入同比增长，叠加毛利率提升及期间费用下降，公司经营业务利润保持较好的增长态势，但资产减值损失仍对利润形成一定侵蚀；应收账款回收情况有待持续关注，受限资产占比较高；财务杠杆水平有所下降，债务期限结构保持较优；整体偿债指标表现良好。

盈利能力

2025 年公司经营业绩提升、收入结构变化带动营业总收入及毛利率有所提升，利润

总额有所提升；但对亏损危废项目的资产减值计提，仍对利润形成一定侵蚀。

2025 年受益于上网电量、垃圾处理量及供热供汽量等有所增加，公司营业总收入同比增长 3.97%；2025 年已无 PPP 项目在建，公司营业收入由固废处理业务构成，综合毛利率持续提升。

2025 年受职工薪酬增长及本期开始确认股权激励费用影响，公司管理费用略有增加；但随着市场利率下行，公司通过贷款置换降低财务费用，整体期间费用及期间费用率均有所下降。综合来看，年内公司经营业务利润呈较好的增长态势。此外，2025 年公司对葫芦岛危废项目计提了 1.98 亿元的资产减值损失，主要系受危废处理行业产能过剩及填埋场尚未取得经营许可证等因素影响，葫芦岛危废项目产能利用率较低并且持续亏损所致；叠加应收款坏账损失对利润存在一定侵蚀，但得益于经营业绩及毛利水平的提升，公司利润总额同比有所增长，各项盈利指标均有所提升。2026 年第一季度，公司营业收入同比增长 8.08%至 8.95 亿元，利润总额同比增长 17.89%至 2.82 亿元。

资产质量

随着 2026 年完成对新密项目的收购，公司资产负债总额小幅上升，财务杠杆有所降低并处于适中水平；但应收账款仍处于较高水平，回收情况有待持续关注。

2025 年末公司资产总额有所下降，非流动资产占比仍高于 75%，主要由无形资产和其他非流动资产构成，2025 年末余额均小幅下降。流动资产主要为应收账款及货币资金，其中应收账款主要由应收垃圾处理费、应收可再生能源补贴款及应收电费构成，近年来应收账款规模因项目结算周期延长，以及项目运营收入增加而上升，2025 年以来垃圾处理费及国补回款虽有所改善但规模仍较大，应收账款的回收情况有待持续关注；受经营业绩提升、建设项目资本支出下降等因素影响，年末货币资金余额明显上升。

负债方面，2025 年末公司总负债规模有所下降，主要由有息债务及应付账款构成。其中，年末应付账款由于建设项目减少而有所降低；同期末，公司总债务规模有所下降，短期债务占比降至较低水平，债务期限结构较优。截至 2026 年 3 月末，随着完成对新密项目的收购，公司资产负债总额均小幅增长。

随着股权激励计划的推进³和可转债转股，公司股本小幅增长，叠加利润累积，2025 年末公司所有者权益保持稳定增长。资本结构方面，跟踪期内公司资产负债率及总资本化比率均有所下降，财务杠杆处于适中水平。

现金流及偿债情况

2025 年公司经营活动现金流保持净流入，收现比有所上升；盈利获现对债务的覆盖程度有所优化，整体偿债指标表现良好。

2025 年公司供热收入增加以及收回以前年度国补及垃圾处理费同比增长，收现比有所上升；公司

³ 2025 年 12 月 23 日，公司 A 股限制性股票激励计划首次及预留部分（第一批）授予的限制性股票共 3,713 万股在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记完成，其中，首次授予登记的限制性股票数量为 3,577 万股，预留部分（第一批）授予登记的限制性股票数量为 136 万股。

本期计入经营活动现金流出的 PPP 项目建设支出同比减少, 2025 年经营活动净现金流入增加。公司 2025 年内的建设投入规模下降, 投资活动现金流呈持续净流出状态但缺口进一步收窄。偿还借款、支付利息及股利使得筹资活动现金保持净流出状态。

偿债指标方面, 受益于国补回款的增加、年末债务规模的下降及利息支出的减少, 公司盈利获现对债务本息的覆盖程度进一步优化; 受益于债务结构优化叠加较为充沛的货币资金, 非受限货币资金能够实现对短期债务的覆盖, 且考虑公司银行融资渠道较通畅, 整体短期偿债压力尚可。截至 2025 年末, 公司共获得银行授信总额 144.05 亿元, 其中未使用额度 25.03 亿元, 与公司目前资金需求相比, 备用流动性尚可。

表 4: 近年来公司财务相关指标情况 (单位: 亿元、%、X)

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	39.56	33.99	35.34	8.95
毛利率	38.52	45.44	46.67	48.27
期间费用合计	6.98	6.89	6.38	1.46
期间费用率	17.64	20.27	18.05	16.33
经营性业务利润	8.33	8.76	10.45	3.02
资产减值损失(损失以“-”号填列)	-0.28	-1.27	-2.05	0.002
信用减值损失(损失以“-”号填列)	-0.35	-0.45	-0.51	-0.20
利润总额	7.77	7.06	7.90	2.82
EBITDA	17.23	16.69	16.84	--
总资产收益率	5.55	5.20	5.32	--
总资产	225.37	219.89	219.27	223.73
货币资金	10.35	8.68	15.43	15.18
应收账款	19.73	25.12	26.23	28.36
无形资产	111.16	106.60	101.95	100.96
其他非流动资产	69.16	66.52	63.74	67.04
总负债	142.63	134.60	132.54	134.48
应付账款	10.14	6.62	5.22	5.39
总债务	122.14	117.78	115.68	117.77
所有者权益	82.74	85.29	86.72	89.25
股本	13.93	13.93	14.31	14.31
资本公积	24.13	24.12	24.90	25.03
未分配利润	34.25	36.62	37.60	39.67
所有者权益合计	82.74	85.29	86.72	89.25
短期债务/总债务	21.74	14.05	10.17	9.76
资产负债率	63.29	61.21	60.45	60.11
总资本化比率	59.61	58.00	57.15	56.89
收现比	0.76	0.98	1.07	0.92
经营活动产生的现金流量净额	9.78	14.38	18.46	2.65
投资活动产生的现金流量净额	-6.89	-3.57	-2.58	-1.69
筹资活动产生的现金流量净额	-11.21	-12.46	-9.12	-1.22
总债务/EBITDA	7.09	7.06	6.87	--
EBITDA 利息保障倍数	3.41	3.68	4.45	--

FFO/总债务	0.10	0.12	0.13	--
非受限货币资金/短期债务	0.39	0.52	1.31	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计为 105.99 亿元，占期末总资产的 48.34%，占比较高，主要是受限货币资金以及用于借款担保的无形资产、其他非流动资产、应收账款和合同资产。

或有事项方面，截至 2025 年末，公司无对外担保。同时，公司也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，2023~2026 年 4 月末，公司本部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。

假设与预测⁴

假设

——预计 2026 年，绿色动力营业收入将由固废处理业务收入构成，随着公司完成对新密项目的收购，收入同比将有所增长。收现比未有大幅下滑，经营活动净现金流规模预计略有下降。

——预计 2026 年，绿色动力资本支出规模小幅增长但仍维持在较低水平。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	58.00	57.15	56.00~57.00
总债务/EBITDA(X)	7.06	6.87	6.40~6.80

资料来源：中诚信国际整理

调整项

中诚信国际认为，绿色动力治理结构合理，内控制度完善，目前公司 ESG 表现良好，其对持续经营和信用风险负面影响较小；公司流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

ESG⁵表现方面，绿色动力致力于可持续发展，安全生产和环保减排表现较好，治理结构较优且内控制度完善，发展战略符合国家政策方向及公司优势，目前公司 ESG 表现良好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估**方面，绿色动力经营获现能力有所提升，资本支出规模预计将降低。除满足日常经营需求外，公司资金流出主要用于债务还本付息及发放股利等，公司银企关系良好，同时作为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为畅通。整体来看，公司流

⁴ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司可获得控股股东一定支持；同时固废处理业务可获得相关项目补贴以及国家相关政策的支持。

公司作为北京市国有资产经营有限责任公司环保产业发展的唯一平台，可在资金、项目获取等方面获得股东的一定支持。前期公司资本投入较多，北京市国有资产经营有限责任公司向公司提供一定规模股东借款。跟踪期内由于资本支出规模下降，同时现金流情况表现良好，公司已清偿完毕股东借款。2023~2025 年，在公司经营性业务利润中，计入其他收益的政府补助分别为 0.06 亿元、0.12 亿元及 0.13 亿元，其中 2025 年主要为与资产相关的政府补助摊销及环保补贴等，为公司经营性业务利润提供一定补充。此外，作为固废处理领域的环保类企业，公司享受垃圾焚烧发电相关补贴政策及税收减免政策。

跟踪债券信用分析

绿色动力环保集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称“绿动转债”、证券代码为“113054.SH”），发行起息日为 2022 年 2 月 25 日，发行总额 23.60 亿元，期限为 6 年，到期日为 2028 年 2 月 25 日。“绿动转债”自 2022 年 9 月 5 日起可转换为公司股份。截至 2025 年末，累计已有 139,000 元“绿动转债”转换成公司 A 股普通股，累计转股数为 14,350 股。“绿动转债”募集资金扣除发行费用后用于置换项目投资预先投入的资金、偿还银行贷款及向全资子公司增资和提供借款。截至 2025 年 2 月末节余募集资金 11,730.08 万元（含利息），鉴于相关募投项目均已投产，为提高募集资金的使用效率，经 2025 年 3 月 28 日召开的第五届董事会第七次会议批准，公司将节余募集资金使用用途调整为永久补充流动资金。

“25 绿色动力 MTN001”发行金额 5.00 亿元，期限为 3 年，用于偿还有息债务。截至 2025 年末，募集资金已按照规定用途使用完毕。

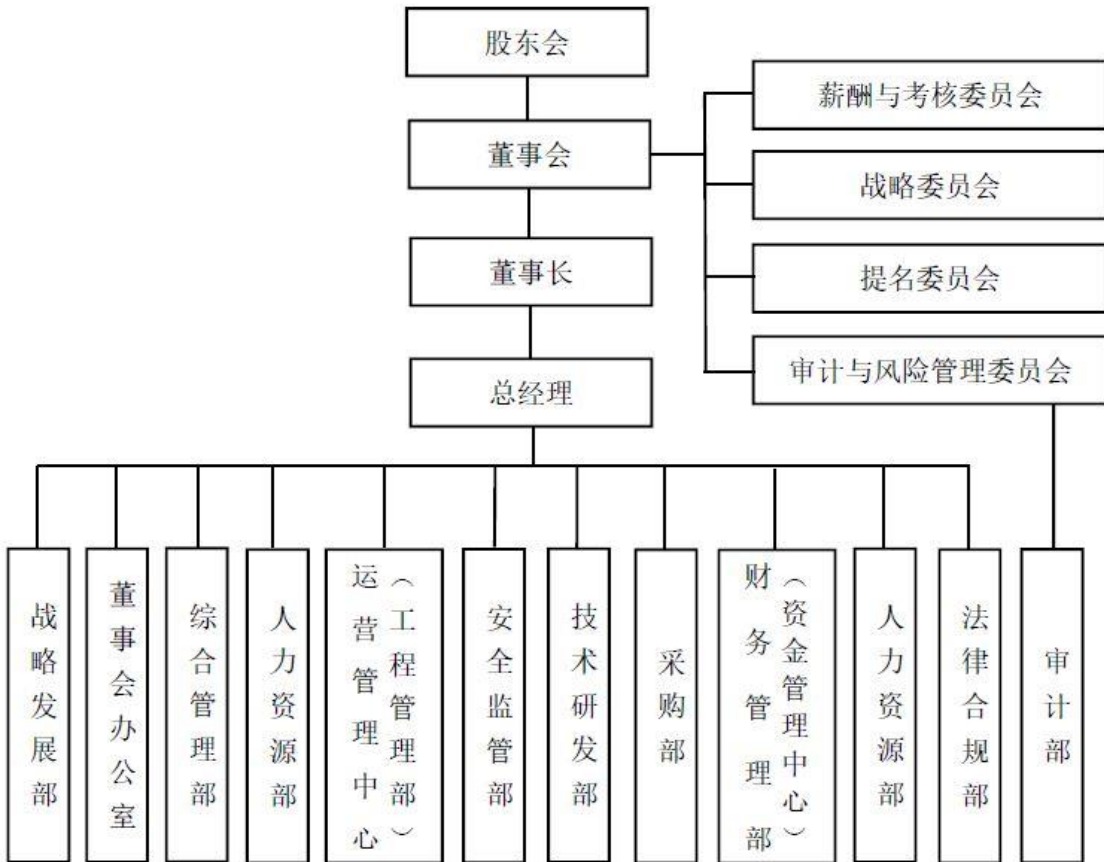
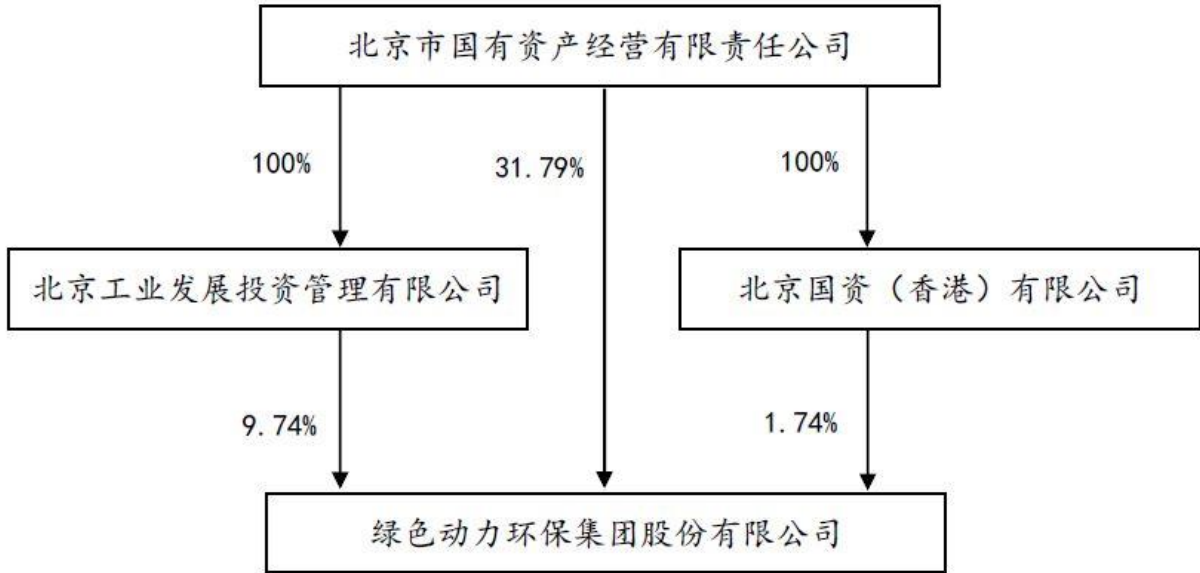
“绿动转债”设置有条件回售条款和到期赎回条款，跟踪期内尚未触发上述条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“绿动转债”和“25 绿色动力 MTN001”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司盈利指标、经营获现能力均有所提升，资本支出规模减少，并且与银行保持较好合作关系，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持绿色动力环保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“绿动转债”和“25 绿色动力 MTN001”的信用等级为 **AA+**。

附一：绿色动力环保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：绿色动力环保集团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)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	103,457.41	86,781.03	154,347.63	151,768.64
应收账款	197,342.09	251,217.80	262,265.58	283,612.57
其他应收款	3,938.26	4,485.67	5,560.79	7,308.25
存货	6,273.48	4,979.54	4,764.77	5,214.46
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	32,892.46	25,531.20	8,362.46	8,734.79
在建工程	91.72	154.23	635.10	--
无形资产	1,111,555.90	1,065,957.01	1,019,523.79	1,009,638.84
资产总计	2,253,726.56	2,198,877.29	2,192,673.38	2,237,269.66
其他应付款	15,235.09	15,315.08	28,281.24	30,114.28
短期债务	265,497.52	165,457.43	117,643.63	114,886.37
长期债务	955,855.40	1,012,318.91	1,039,128.49	1,062,801.75
总债务	1,221,352.91	1,177,776.35	1,156,772.12	1,177,688.12
净债务	1,118,099.42	1,090,995.31	1,002,487.94	1,025,919.48
负债合计	1,426,330.87	1,345,998.25	1,325,440.55	1,344,808.31
所有者权益合计	827,395.69	852,879.04	867,232.83	892,461.35
利息支出	50,587.75	45,365.51	37,886.83	--
营业总收入	395,554.85	339,857.23	353,355.99	89,512.06
经营性业务利润	83,292.47	87,566.74	104,540.47	30,197.83
投资收益	--	--	--	--
净利润	66,347.16	60,074.34	60,453.41	21,858.42
EBIT	125,461.34	115,738.60	116,789.88	36,761.10
EBITDA	172,257.57	166,859.62	168,434.50	--
经营活动产生的现金流量净额	97,767.71	143,847.05	184,591.17	--
投资活动产生的现金流量净额	-68,907.60	-35,716.66	-25,839.01	-16,949.60
筹资活动产生的现金流量净额	-112,055.37	-124,604.58	-91,247.04	-12,216.68
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率 (%)	38.52	45.44	46.67	48.27
期间费用率 (%)	17.64	20.27	18.05	16.33
EBIT 利润率 (%)	31.72	34.06	33.05	--
总资产收益率 (%)	5.55	5.20	5.32	--
流动比率 (X)	0.97	1.55	2.28	2.42
速动比率 (X)	0.95	1.53	2.26	2.39
存货周转率 (X)	42.97	32.96	38.68	--
应收账款周转率 (X)	2.27	1.52	1.38	--
资产负债率 (%)	63.29	61.21	60.45	60.11
总资本化比率 (%)	59.61	58.00	57.15	56.89
短期债务/总债务 (%)	21.74	14.05	10.17	9.76
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.05	0.09	0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.21	0.65	1.33	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.93	3.17	4.87	--
总债务/EBITDA (X)	7.09	7.06	6.87	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.65	1.01	1.43	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.41	3.68	4.45	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.48	2.55	3.08	--
FFO/总债务 (X)	0.10	0.12	0.13	--

注：1、2026 年一季报未经审计；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

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
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	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)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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=可供出售金融资产+持有至到期投资+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，影响报表使用者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：[1] 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；

[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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：[1] 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；

[2] 对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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