



城发环境股份有限公司 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 0482 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 6 月 12 日

发行人及评级结果	城发环境股份有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	26 环境 01	AAA
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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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财务杠杆处于较高水平、应收账款对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。	
评级展望	中诚信国际认为，城发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。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司市场地位显著下滑，项目运营效率大幅下降导致盈利能力和获现能力大幅下降且短期不可恢复；项目投资过多导致债务负担过重，难以平衡现金支出，面临一定流动性风险等。</p>	
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，处理能力与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"> ■ 财务杠杆处于较高水平 ■ 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 chjmao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

主体财务概况

城发环境（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	291.28	307.08	325.65	326.87
所有者权益合计（亿元）	84.84	95.57	105.92	108.82
负债合计（亿元）	206.44	211.51	219.73	218.05
总债务（亿元）	162.21	167.98	167.01	172.46
营业总收入（亿元）	65.22	66.11	65.63	16.26
净利润（亿元）	11.80	12.29	13.26	3.43
EBITDA（亿元）	31.10	32.04	33.54	5.39
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.02	10.77	20.82	3.17
营业毛利率（%）	40.20	40.81	39.52	41.71
总资产收益率（%）	7.61	7.14	6.77	--
资产负债率（%）	70.87	68.88	67.47	66.71
总资本化比率（%）	65.66	63.74	61.19	61.31
总债务/EBITDA（X）	5.22	5.24	4.98	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.67	5.29	6.22	4.82
FFO/总债务（X）	0.14	0.14	0.15	--

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 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 年度和 2025 年度审计报告及未经审计的 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 年财务数据采用当期期末数；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。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	垃圾处理能力（吨/日）	环保业务收入（亿元）	总资产（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资本化比率（%）	总资产收益率（%）	EBITDA 利息保障倍数（X）	FFO/总债务（X）
南海控股	29,850.00	35.37	647.84	161.11	19.77	57.68	5.48	5.88	0.10
城发环境	30,750.00	41.50	325.65	65.63	13.26	61.19	6.77	6.22	0.15

中诚信国际认为，与同行业相比，城发环境的垃圾处理能力、环保业务收入处于行业上游水平，得益于高速业务贡献，盈利和偿债指标处于较好水平，但财务杠杆处于较高水平。

注：“南海控股”为“广东南海控股集团有限公司”简称，为具有可比性，南海控股的环保业务收入仅统计垃圾焚烧业务收入，数据期间为 2024 年度。

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

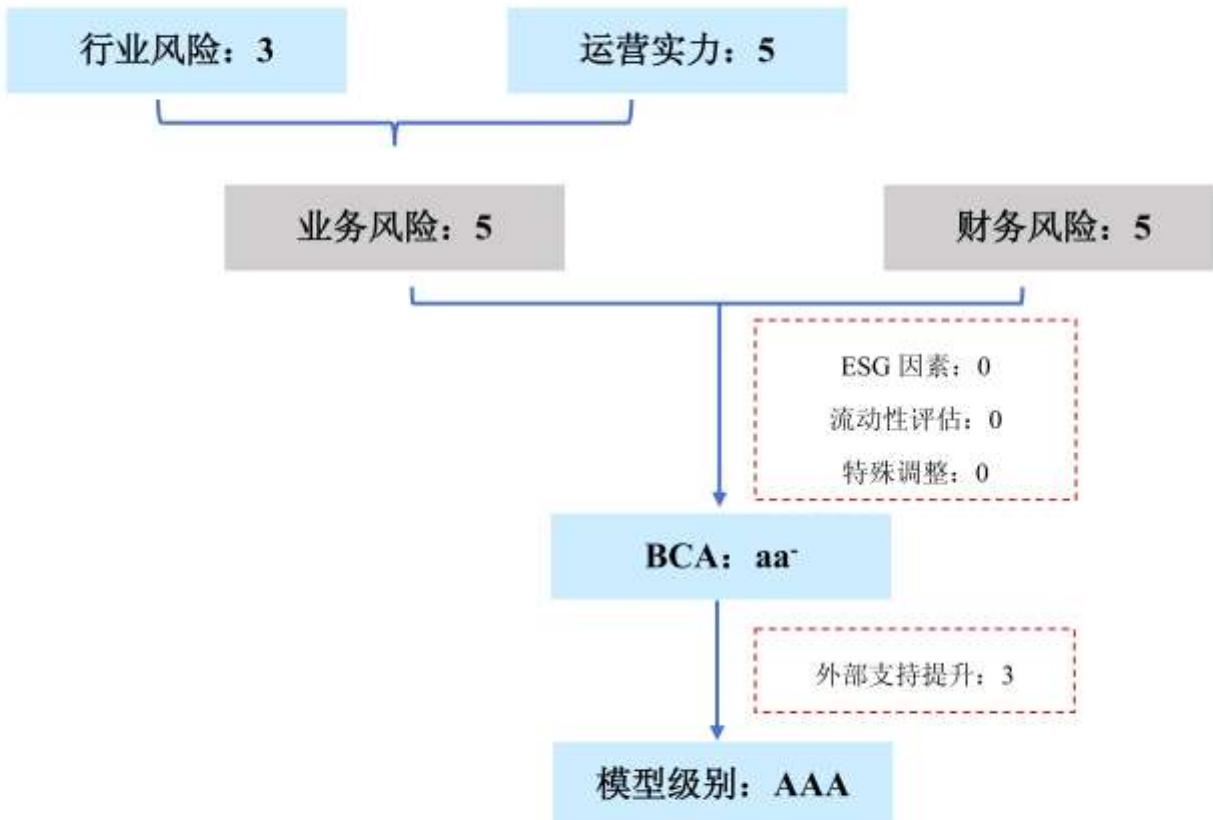
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
26 环境 01	AAA	AAA	2026/2/10 至本报告出具日	5.00/5.00	2026/03/12~2031/03/12	交叉违约

注：债券余额截至 2026/6/12

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
城发环境	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/11/20 至本报告出具日

● 评级模型

城发环境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：

外部支持：作为河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资集团”）服务省生态文明建设的重要抓手，公司战略定位重要，能够获得控股股东在业务及资产整合等方面的支持，外部支持调升 3 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

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，跟踪期，城发环境仍系河南省最大的环保投资运营平台，垃圾处理项目以河南省为主，项目收购使得处理规模进一步增长，运营规模及效率均处行业较高水平；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。

2025 年以来公司产权结构无较大变化，战略方向较为明确。

截至 2026 年 3 月末，公司股本总额 6.42 亿元，河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资集团”）持有公司 56.47% 的股份¹，是公司的控股股东；河南省财政厅是公司的实际控制人。

发展战略方面，公司秉持“让环境·生活更美好”的企业使命，以打造国际知名环保科技集团为目标，推进业务布局优化，深耕固废处理、高速公路运营等核心业务，协同拓展环境卫生服务、水处理、再生资源及海外市场；实施“现金流战略、优势并购战略、大固废协同战略、CMS 精益管理战略、数智科技战略、国际化战略”六大战略，推动公司向绿色、低碳、循环、数智、科技型企业全面转型，全面服务国家生态文明建设和“双碳”目标。

跟踪期，公司垃圾处理项目仍以河南省为主，项目收购使得处理规模进一步增长，且产能高效释放，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

¹ 截至 2026 年 3 月末，河南投资集团持有公司 18.69% 的股权被质押，占其所持股权的 33.10%。

高，区域协同效应提升，但业务回款表现有待持续关注。

公司为河南省内最大环保上市平台，主要展业区域在河南省内。2025 年，河南省实现地区生产总值（GDP）66,632.79 亿元，同比增长 5.6%。截至 2025 年末，河南省常住人口 9,744 万人。河南省经济保持增长且人口基数较大，为公司业务开展奠定了良好基础。

2025 年以来，公司完成维尔利敦化项目以及盈峰环境廉江、寿县项目收购，新增垃圾处理能力 2,200 吨/日，垃圾处理能力进一步增长。截至 2026 年 3 月末，公司控股的 35 个生活垃圾焚烧发电项目总垃圾处理能力达 30,750 吨/日，装机容量达 625.50 兆瓦。垃圾焚烧项目仍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据重要地位。

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 年平均产能利用率维持在 108%水平。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；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，全年实现 147 万吨蒸汽销售量，为项目利润增厚及现金流改善做出较大贡献。补贴方面，截至 2026 年 3 月末，公司全额国补项目共 24,550 吨/日（12,100 吨/日已纳入国家可再生能源补贴清单并取得国补）、6 个竞价项目（合计 4,100 吨/日）和 2 个无补贴项目（合计 2,100 吨/日）；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城发环保能源有限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。目前印尼市场有所突破，已入选印尼国家级废弃物处置供应商名单，后续围绕印尼规划建设垃圾发电项目开展投标工作。

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，截至 2026 年 3 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 370 吨/日，污泥处理规模 850 吨/日；整体可实现微利。

表 1：近年来公司控股垃圾焚烧发电业务运营情况

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
垃圾处理能力（吨/日）	28,550	28,550	30,750	30,750
垃圾处理量（万吨）	1,031.39	1,166.72	1,212.84	317.82
垃圾处理产能利用率(%)	98.97	111.96	108.06	114.84
装机容量（兆瓦）	583.50	583.50	625.50	625.50
设计发电量（万度/年）	466,800	466,800	500,400	500,400
实际发电量（万度）	289,693.22	341,951.48	351,473.64	92,930.5

吨垃圾发电量（度/吨）	280.88	293.09	289.79	292.40
上网电量（万度）	244,260.67	288,058.99	297,731.02	79,339.09
发电产能利用率(%)	62.06	73.25	70.24	74.28

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²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”）³，新增环卫业务年化合同额 5.10 亿元，业务规模进一步扩大。截至 2026 年 3 月末，公司在运营项目 47 个，运营项目年化合同额约为 12.78 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 17 个垃圾发电厂与所在地 22 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。

在省政府政策支持下推进全省供排水一体化项目，2025 年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。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。2026 年 3 月，公司中标商丘市睢阳区乡镇供排水项目，许昌市、滑县、濮阳市、济源市、蒙阳市、博爱县等市县达成初步合作意向，后续落地情况有待持续关注。

表 2：近年水务业务运营指标

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
供水能力（万吨/日）	30.50	30.50	63.50	63.50
实际供水量（万吨）	5,280	5,712	13,964	3,646

² 2024 年 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市服务科技(河南)有限公司（以下简称“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。

³ 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。

产能利用率 (%)	47	51	64	64
自来水销售收入 (万元)	14,535	16,781	20,400	4,701
	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
污水处理能力 (万吨/日)	40.14	43.19	92.13	94.45
实际处理量 (万吨)	8,949	11,950	27,058	7,490
产能利用率 (%)	76	78	89	88
污水处理收入 (万元)	16,813	23,249	30,782	8,588
	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
中水处理能力 (万吨/日)	-	-	8.00	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 2026 年 3 月末，公司设计供排水规模（含委托运营）共 183.24 万吨/日；2025 年公司处理水量大幅增长，但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采用非常规水费计费方式，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。

此外，城发水务有限公司开展智能供水设备开发研究，开展成套设备集成、探索新技术研发创新，开发出多项具有自主知识产权的集成装备，延展业务范围，拓展了收入来源。

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。

高速公路开发运营方面，公司仍负责许平南高速、安林高速和林长高速运营，无新增路产；截至 2026 年 3 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，2025 年贡献通行费收入 11.59 亿元，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，目前被正式列入河南省重大项目清单，处于项目审批阶段；若成功实施，有望通过核心路产持续贡献稳定现金流。

工程装备业务方面，公司于 2020 年 3 月收购河南沃克曼建设工程有限公司（以下简称“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，以及部分河南投资集团下属公司的房建业务等。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。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公司 100%股权⁴；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

⁴ 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 亿元受让沃克曼公司 100%股权。

响较小。

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

公司固废项目投入主要包括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且收购潜在环保类项目，预计 2026 年需投入 10~15 亿元左右，考虑公司较好的经营获现情况，投资压力可控。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期，沃克曼公司出表，受益于垃圾焚烧项目规模增长、运营效率提升、环卫业务及供排水一体化拓展，营业收入和营业毛利率较上年变动不大，叠加期间费用下降和投资收益贡献，公司仍具备较好的盈利能力。随收购项目并入，公司资产和负债规模小幅增加，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公司资金的占用；财务杠杆水平较高，但债务期限结构合理，偿债指标表现有所优化，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。

盈利能力

跟踪期，沃克曼公司出表使得环保工程承包业务收入大幅减少，但受益于垃圾焚烧项目规模增长、环卫业务及供排水一体化拓展，营业收入和营业毛利率较上年变动不大，叠加期间费用下降和投资收益贡献，公司仍具备较好的盈利能力。

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。2025 年，沃克曼公司出表使得环保工程承包业务收入大幅减少，但随垃圾焚烧项目规模增长、环卫业务及供排水一体化拓展，公司营业收入和营业毛利率基本维持上年水平；同期，受益于融资成本下降，公司期间费用率略有下降；且处置子公司沃克曼公司股权等事项产生一定投资收益，带动利润总额和 EBITDA 有所增长。2026 年一季报，受益于收购项目期间并入，公司实现营业收入 16.26 亿元，同比增长 5.85%，营业毛利率 41.71%，整体具备较好的盈利能力。

表 3：公司收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
环保工程承包及设备业务	17.59	22.65	12.68	24.74	6.93	15.31
环卫固废污水处理业务	28.33	42.05	36.03	41.11	41.50	39.37
高速公路业务	14.39	56.01	13.12	56.31	13.33	58.19
基础设施业务	2.10	32.36	2.21	27.59	2.21	20.58
其他	2.81	56.23	2.06	49.79	1.66	18.65
营业总收入/营业毛利率	65.22	40.20	66.11	40.81	65.63	39.52

注：各板块业务收入加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

随收购项目并入，公司资产和负债小幅增长，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公司流动资金的占用。

2025 年以来,随着收购项目并入,公司资产规模小幅增长;行业特性使得资产以非流动资产为主,主要包括固定资产和无形资产,其中固定资产主要为公路及构筑物、房屋及建筑物、机器设备等,无形资产主要为特许经营权和土地使用权,随着公司垃圾发电项目、水务项目和新环卫项目并入,公司固定资产和无形资产规模有所增长。公司流动资产以货币资金和应收账款及其他流动资产为主,其中应收账款主要为业经营形成的垃圾发电电费、垃圾处理费和环卫服务费等,由于垃圾焚烧发电项目已全部投入运营,但纳入补贴名录及后续到款账期较长,以及环卫业务到款比例不高且剩余账期长,使得应收账款进一步扩大,对公司流动资金形成较大规模占用。公司货币资金余额小幅波动,截至 2026 年 3 月末,货币资金余额为 14.48 亿元,其中受限货币资金占比较小。

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。2025 年以来,随着傲蓝得环境、维尔利敦化项目和盈峰环境项目⁵收购并表,公司负债及有息债务总额小幅增长。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。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。

现金流及偿债情况

2025 年,受益于业务回款增加,当期经营活动净现金流表现较好;工程尾款支付及子公司收购使得仍有一定规模的投资支出;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。

现金流方面,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,2025 年垃圾焚烧项目运营收入增长带来运营回款增加,以及环卫等业务前期款项当期催收回款情况较好,经营活动产生的现金流量净额大幅提高。同期,公司垃圾焚烧项目建设任务减少,但仍有项目尾款支付以及子公司收购价款支出,投资活动净现金流呈现流出状态;当期经营活动现金流量净额表现较好,筹资活动以债务滚续和股利利息支出为主,筹资活动现金流呈净流出状态。

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。2025 年,公司债务规模变化不大,而盈利能力略有提升,带动 EBITDA、FFO 对总债务的覆盖能力有所提升;叠加利息成本下降,EBITDA 对利息保障程度更高。但是,非受限货币资金不能覆盖短期债务,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 2026 年 3 月末,公司共获得银行授信额度 364.50 亿元,其中尚未使用额度为 110.66 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 4: 近年来公司财务相关指标 (亿元、%、X)

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业总收入	65.22	66.11	65.63	16.26
营业毛利率	40.20	40.81	39.52	41.71

⁵ 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(以下简称“敦化中能”)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。同年末,城发环境在广州产权交易所取得盈峰环境科技集团股份有限公司全资子公司广东星舟水处理科技有限公司 100%股权及相关债权,挂牌价为 75,191.02 万元,其中股权转让价款 49,971.22 万元,债权转让价款为 25,219.80 万元。

期间费用率	15.90	16.17	15.89	14.15
经营性业务利润	15.38	16.04	15.53	4.50
投资收益	0.46	0.41	1.83	0.08
利润总额	14.85	15.78	17.22	4.29
EBITDA	31.10	32.04	33.54	5.39
总资产收益率	7.61	7.14	6.77	--
资产总额	291.28	307.08	325.65	326.87
货币资金	13.56	10.28	10.92	14.48
应收账款	26.15	38.37	51.49	54.64
固定资产	52.14	54.46	60.31	59.59
无形资产	164.28	166.01	172.25	170.99
总负债	206.44	211.51	219.73	218.05
总债务	162.21	167.98	167.01	172.46
短期债务占比	15.83	16.60	18.24	18.53
所有者权益合计	84.84	95.57	105.92	108.82
资产负债率	70.87	68.88	67.47	66.71
总资本化比率	65.66	63.74	61.19	61.31
收现比	0.68	0.64	0.95	0.84
付现比	0.38	0.44	0.65	0.72
经营活动产生的现金流量净额	15.02	10.77	20.82	3.17
投资活动产生的现金流量净额	-27.44	-11.08	-12.64	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	11.54	-3.04	-6.50	0.71
EBITDA 利息保障倍数	4.67	5.29	6.22	4.82
FFO/总债务	0.14	0.14	0.15	--
总债务/EBITDA	5.22	5.24	4.98	--
非受限货币资金/短期债务	0.49	0.37	0.35	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

公司存在一定规模担保，风险可控，无重大诉讼或仲裁事项。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计为 8.99 亿元，占当期末总资产的 2.76%，占比较小，其中受限货币资金 0.14 亿元，无形资产 8.84 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额 15.17 亿元，占同期末净资产的 13.94%。其中，河南省许平南高速公路有限责任公司（以下简称“许平南公司”）对河南投资集团的担保余额为 15 亿元⁶，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，截至 2026 年 4 月 16 日，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

⁶ 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，许平南公司为河南投资集团 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。

至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

——2026 年，城发环境收购垃圾焚烧项目全年纳入运营、运营效率挖潜、水务业务拓展以及高速公路压舱石作用，整体盈利能力和经营活动净现金流较上年略有提升。

——2026 年，城发环境因项目收并购支付及工程尾款支付等事项，仍有一定规模支出，考虑较好的经营获现情况，整体融资需求不大。

预测

表 5：预测情况表（%、X）

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率	63.74	61.19	56.0~61.0
总债务/EBITDA	5.24	4.98	4.7~4.9

资料来源：中诚信国际预测

调整项

城发环境目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。

ESG⁸表现方面，城发环境安全生产和环保减排表现较好，建立了符合上市公司要求的治理结构，内控制度需持续完善⁹；目前公司 ESG 表现较好，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**，公司环保业务回款尚可，叠加高速公路业务可提供稳定的经营现金流，经营活动净现金流保持一定规模，且随着运营效率挖潜，未来经营净现金流有望保持增长。公司资金流出主要用于债务的还本付息、项目建设及日常经营需求。公司未来一年存在一定规模的债务到期，但考虑到公司融资渠道通畅，再融资压力较小。综上，公司资金平衡状况好，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定对覆盖。

外部支持

公司控股股东实力雄厚，作为河南投资集团服务省生态文明建设的重要抓手，公司战略定位重要，能够进一步获得股东及政府在业务及资产整合等方面的支持。

公司控股股东河南投资集团为河南省国有资本投资运营重要主体，在省内经济建设和改革发展总体布局中占有重要地位。河南投资集团业务分布于河南省内各地，涉及电力、水泥、造纸、基础

⁷ 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。

⁸ 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。

⁹ 2025 年立信会计师事务所出具带强调事项段的无保留意见内部控制审计报告，具体原因系城发环境在对财务报告内部控制于 2025 年 12 月 31 日的有效性进行评价时，未将被收购公司的财务报告内部控制包括在评价范围内。

设施、金融等行业，控股豫能控股、城发环境、安彩高科和中原证券四家上市公司，实力雄厚。

公司成立以来获得了股东在业务开展等方面的大力支持；为消除同业竞争，河南投资集团将环保固废项目陆续转让至公司，推动公司业务规模持续扩大。同时，河南投资集团通过孵化培养固废产业链项目，待项目发展成熟后再装入上市公司体系，不断拓宽公司业务范围。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，河南投资集团以公司为抓手，将其打造成为省内最大的环保投资运营平台；以环保投资为核心，聚焦供排水一体化，战略定位重要且进一步提升。整体来看，在政府持续加大环保领域投入及政策支持的背景下，公司在股东及省国资体系内战略定位提升，未来有望持续获得股东及省政府在业务及资产整合等方面的支持。

跟踪债券信用分析

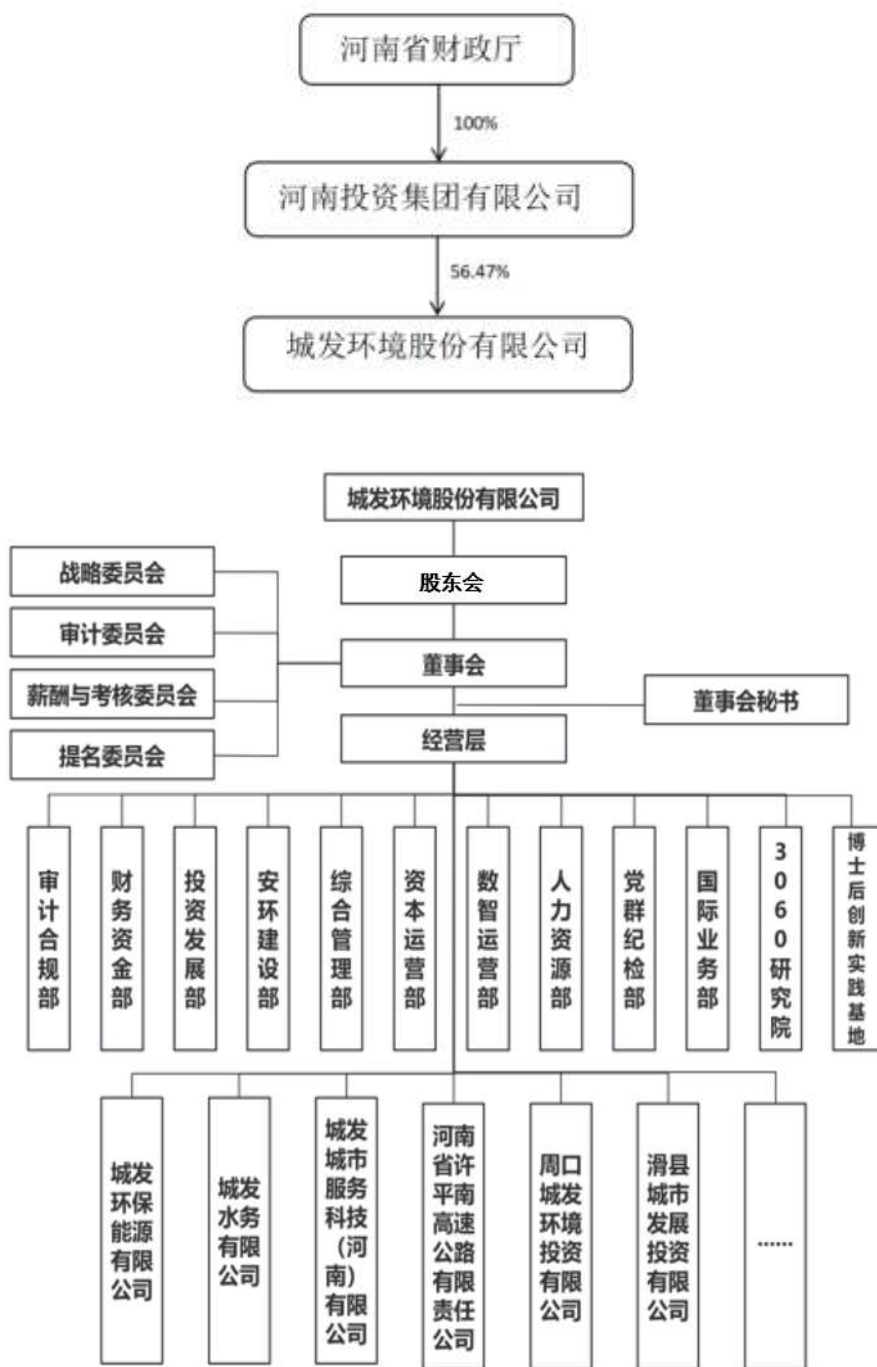
“26 环境 01”募集资金 5.00 亿元，用于偿还公司债券，截至目前，募集资金均已使用完毕。

“26 环境 01”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。公司主营在区域内具有较高的市场地位，整体经营稳健，并且与银行保持较好合作关系，银行授信尚可，融资渠道通畅，债券接续压力整体不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不大，且再融资渠道通畅。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持城发环境股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“26 环境 01”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 2026 年 3 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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	135,626.51	102,782.26	109,242.47	144,819.84
应收账款	261,450.60	383,694.64	514,923.63	546,449.31
其他应收款	4,626.60	9,365.07	44,488.26	20,642.67
存货	7,724.01	10,311.33	13,521.14	14,921.69
长期投资	59,083.38	60,595.65	40,244.19	41,004.18
固定资产	521,391.24	544,587.05	603,067.94	595,899.66
在建工程	75,907.20	71,093.19	14,253.57	16,214.81
无形资产	1,642,840.98	1,660,111.24	1,722,549.01	1,709,874.68
资产总计	2,912,817.05	3,070,801.27	3,256,525.09	3,268,664.33
其他应付款	39,238.15	30,914.58	148,319.71	104,241.12
短期债务	256,792.22	278,846.83	304,560.45	319,625.65
长期债务	1,365,289.77	1,400,992.25	1,365,501.67	1,404,950.82
总债务	1,622,081.99	1,679,839.08	1,670,062.12	1,724,576.47
净债务	1,497,481.60	1,577,830.92	1,562,284.17	1,579,756.63
负债合计	2,064,410.96	2,115,097.65	2,197,279.41	2,180,491.62
所有者权益合计	848,406.09	955,703.62	1,059,245.68	1,088,172.72
利息支出	66,650.66	60,512.80	53,898.13	11,189.39
营业总收入	652,185.52	661,066.83	656,334.80	162,607.55
经营性业务利润	153,828.89	160,368.33	155,253.57	44,986.04
投资收益	4,557.30	4,093.91	18,285.48	752.19
净利润	118,006.95	122,918.07	132,583.31	34,265.53
EBIT	207,776.32	213,559.65	214,198.04	53,898.37
EBITDA	311,028.06	320,353.11	335,416.20	53,898.37
经营活动产生的现金流量净额	150,211.90	107,735.24	208,155.52	31,691.80
投资活动产生的现金流量净额	-274,353.93	-110,812.17	-126,435.89	-2,559.10
筹资活动产生的现金流量净额	115,395.04	-30,393.69	-65,045.31	7,053.48
财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	40.20	40.81	39.52	41.71
期间费用率（%）	15.90	16.17	15.89	14.15
EBIT 利润率（%）	31.86	32.31	32.64	33.15
总资产收益率（%）	7.61	7.14	6.77	--
流动比率（X）	0.86	1.01	1.07	1.17
速动比率（X）	0.85	0.99	1.05	1.15
存货周转率（X）	55.23	43.39	33.31	--
应收账款周转率（X）	3.06	2.05	1.46	--
资产负债率（%）	70.87	68.88	67.47	66.71
总资本化比率（%）	65.66	63.74	61.19	61.31
短期债务/总债务（%）	15.83	16.60	18.24	18.53
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.06	0.03	0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.37	0.18	0.49	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.25	1.78	3.86	2.83
总债务/EBITDA（X）	5.22	5.24	4.98	--
EBITDA/短期债务（X）	1.21	1.15	1.10	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.67	5.29	6.22	4.82
EBIT 利息保障倍数（X）	3.12	3.53	3.97	4.82
FFO/总债务（X）	0.14	0.14	0.15	--

注：1、2026 年一季报未经审计；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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营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=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：[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。[3] 全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

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