



浙江伟明环保股份有限公司 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 0494 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 15 日

发行人及评级结果	浙江伟明环保股份有限公司	AA/稳定
跟踪债项及评级结果	“伟 22 转债”	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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江伟明环保股份有限公司（以下简称“伟明环保”或“公司”）的垃圾焚烧处理规模保持行业前列且在浙江省及长三角区域具有较强的规模优势，凭借良好的区域布局、丰富的运营经验及设备研制与项目投运一体化模式使得环保项目运营效率较高，拥有较强的盈利及获现能力，杠杆比例较低，偿债指标表现较好等方面的优势；但中诚信国际也关注到新能源材料项目的投产进度，对应的产出水平和运营效益需持续关注；公司在建和筹建项目规模较大，面临一定投资压力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，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。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 公司运营规模和市场竞争力显著提升，盈利能力和经营获现能力大幅增强且具有可持续性。 可能触发评级下调因素： 市场竞争加剧导致公司市场份额大幅降低、盈利能力大幅下滑；镍资源相关项目投运后不及预期，严重拖累业绩表现；经营性业务回款能力持续弱化，融资环境恶化，导致出现流动性风险等。	

正面

- 垃圾焚烧处理规模保持行业前列，在浙江省及长三角区域具有较强的规模优势
- 凭借良好的区域布局、丰富的运营经验及设备研制与项目投运一体化模式，公司环保项目运营效率较高
- 公司盈利及获现能力较强，杠杆比例较低，偿债指标表现较好

关注

- 公司新能源材料领域项目的盈利情况和投产进度需持续关注
- 公司在建和筹建项目规模较大，面临一定投资压力

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn
 项目组成员：刘冰瑞 brliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288
 传真：(027)87339208

主体财务概况

伟明环保（合并口径）	2023	2024	2025	2026.1~3/2026.3
资产总计（亿元）	241.01	274.80	301.70	304.51
所有者权益合计（亿元）	125.35	150.23	169.14	173.73
负债合计（亿元）	115.66	124.57	132.56	130.78
总债务（亿元）	70.05	78.55	83.50	84.94
营业总收入（亿元）	60.25	71.71	62.36	14.56
净利润（亿元）	20.86	27.84	23.45	4.66
EBITDA（亿元）	30.32	38.97	35.03	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.21	24.30	32.22	5.91
营业毛利率（%）	47.45	51.76	50.88	45.19
总资产收益率（%）	11.09	12.73	9.62	--
资产负债率（%）	47.99	45.33	43.94	42.95
总资本化比率（%）	35.85	34.33	33.05	32.84
总债务/EBITDA（X）	2.31	2.02	2.38	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	12.99	16.02	14.23	--
FFO/总债务（X）	0.40	0.46	0.38	--

注：1、中诚信国际根据伟明环保提供的其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 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年第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、长期应付款及其他应付款中带息债务亦计入总债务；3、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“--”表示指标不适用或无法获得。

同行业比较

公司名称	垃圾处理能力（万吨/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）
旺能环境	2.18	28.71	144.80	31.73	5.49	45.92	6.22	6.93	0.26
伟明环保	3.73	36.47	301.70	62.36	23.45	33.05	9.62	14.23	0.38

中诚信国际认为，与同行业相比，伟明环保垃圾处理规模较大，运营经验与技术水平处于行业前列，叠加装备业务快速发展，营收规模和盈利指标高于可比企业，同时财务杠杆处于行业较优水平，偿债指标表现较好。

注：1、旺能环境为“旺能环境股份有限公司”简称，使用 2024 年数据；2、垃圾处理能力均为生活垃圾焚烧发电项目的设计产能（含试运行）；3、旺能环境的环保业务收入包含生活垃圾焚烧发电项目、餐厨项目和污泥处置项目的收入，伟明环保的环保业务收入包含生活垃圾焚烧发电项目、餐厨垃圾处理项目及垃圾清运项目的收入。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

本次跟踪情况

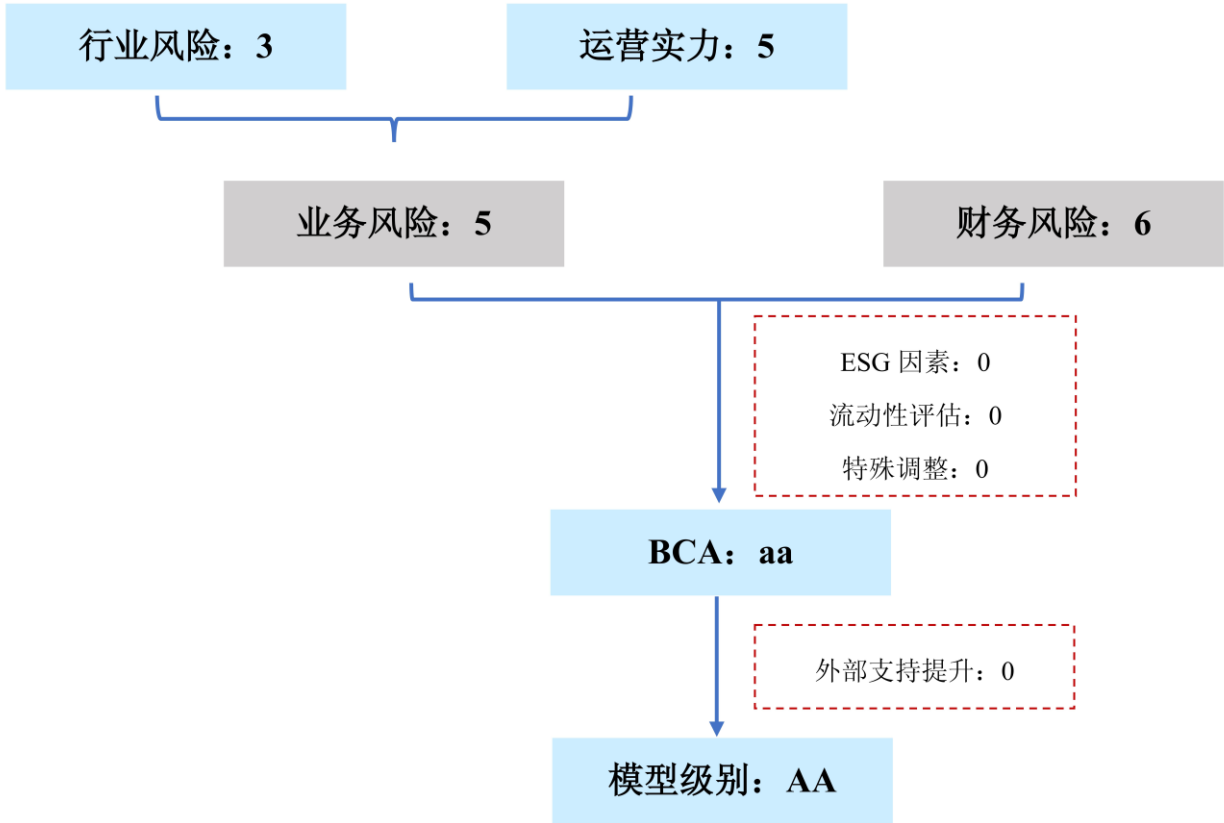
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
伟 22 转债	AA	AA	2025/06/12 至本报告出具日	14.77/14.77	2022/07/22~2028/07/21	赎回、回售

注：债券余额为 2026 年 5 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
伟明环保	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/12 至本报告出具日

● 评级模型

浙江伟明环保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： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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，伟明环保作为设备研制与投资运营一体化的垃圾焚烧发电企业，运营经验与技术水平处于行业前列，跟踪期内垃圾处理规模和发电量保持增长，主业盈利能力维持在行业较好水平；公司推进新能源材料项目建设并协同发展装备业务，拓宽业务范围与利润来源，跟踪期内新能源材料部分产线已运行产出并盈利，但市场供需变化较大，后续盈利情况和产能释放情况需持续关注；设备及 EPC 业务受订单执行进度影响，确认收入同比下降，但后续海外项目拓展或将扩大订单规模；此外，浙江省内垃圾项目的超低排放改造、计划建设的海外印尼垃圾焚烧项目和新能源材料项目预计会带来较大资本支出压力。

跟踪期内公司股权结构和合并范围无较大变化，发展战略较为稳定和连贯。

跟踪期内，公司股权结构无重大变化。截至 2026 年 3 月末，伟明集团有限公司（以下简称“伟明集团”）持有公司 40.72% 股权，为公司控股股东；项光明、王素勤、朱善玉和朱善银作为公司实际控制人¹合计持有公司 56.40% 股权。

跟踪期内，公司合并范围和组织架构均无较大变化，2025 年，董事会新增 1 名独立董事和 1 名职工董事，并顺应监管趋势取消监事会。战略方面，公司持续稳固发展环保项目的投资、建设和运营服务，积极推进新能源材料领域业务一体化布局，努力发展成为国际先进、国内领先的综合性低碳环保服务商，发展战略较为稳定和连贯。

¹ 项光明、王素勤、朱善玉和朱善银签署《一致行动协议》，项光明与王素勤系配偶关系，项光明与朱善玉、朱善银系外甥与舅舅关系，朱善玉与朱善银系兄弟关系。

公司垃圾焚烧处理规模位于行业前列，跟踪期垃圾处理规模小幅增长；受益于较好的区域布局、设备研制与项目投资运营一体化的成本优势，公司垃圾焚烧处理业务盈利能力维持在行业较好水平；公司当前在国内仅余少量在建产能，但浙江省内垃圾电厂的超低排放改造工程和海外控股项目的投建将带来一定的投资压力。

公司环保项目运营板块的管理运营主体为伟明环保集团有限公司（以下简称“环保集团”），主要以特许经营模式从事城市生活垃圾焚烧发电、餐厨、污泥等垃圾处理项目运营业务，按照与政府签订的协议获取垃圾处置收入和发电收入。公司垃圾焚烧处理规模位于行业前列，在长三角等东部沿海发达地区拥有较高市场份额，并向中西部地区拓展，其中在浙江省的市场份额最高²。

2025 年以来，随着富锦项目、陇南项目和枝江项目投入正式运营，昆山再生资源项目三炉两机投入试运行，公司垃圾处理能力进一步提升，截至 2026 年 3 月末，公司控股的生活垃圾焚烧处理运营项目共 56 个³，投运规模共计 3.95 万吨/日。2025 年，公司通过收取陈腐垃圾及在部分项目所在地周边协调垃圾补充收运量，存量项目产能利用率整体小幅提升，2025 年生活垃圾入库量及上网电量分别同比增长 7.19%和 4.89%。受项目投资运营成本、公司与政府议价能力等因素综合影响，公司垃圾处理费单价在 50 元/吨~140 元/吨之间不等。整体来看，公司垃圾焚烧业务具备设备研制与项目投运一体化带来的成本优势，已投运产能大部分位于经济较发达市县，盈利能力维持在行业较好水平。

除垃圾焚烧之外，公司协同拓展餐厨垃圾处理业务、垃圾清运业务和水处理业务。截至 2026 年 3 月末公司投资控股的餐厨垃圾处理运营项目共 22 个，设计处理能力为 3,235 吨/日，目前大多与生活垃圾焚烧发电项目在同区域内协同发展，对收入和利润贡献较小。

截至 2025 年末，公司在建控股垃圾焚烧发电项目合计产能约 0.13 万吨/日，在建餐厨项目 0.03 万吨/日，叠加部分技改，2026 年合计计划投资约 4.93 亿元；另外，根据《浙江省生活垃圾焚烧厂超低排放改造实施方案》⁴的要求，浙江省内垃圾焚烧厂需要于 2027 年底前基本完成超低排放改造任务，公司在浙江省内布局较多垃圾焚烧厂，由此于 2026 年产生的超低排放改造及技改的投资支出合计约 9.58 亿元；此外，公司于 2026 年初中标 2 个印尼控股项目⁵，总设计处理产能约 3,000 吨/日，项目总投资约 3.5 亿美金，后续公司将据项目执行进度进行投资，预计 2026 年将产生投资支出 15.50 亿人民币。整体来看，公司环保板块 2026 年上述项目合计投资支出约 30.01 亿元，将给公司带来一定支出压力。

表 1：近年来垃圾焚烧发电项目运营指标

	2023	2024	2025	2026.3/1~3
日处理垃圾能力（万吨/日）	3.42	3.73	3.73	3.95
生活垃圾入库量（万吨）	1,120.07	1,254.38	1,344.62	327.88
发电量（亿千瓦时）	38.53	44.02	46.23	11.94

² 最新公开数据显示，公司 2024 年度在浙江省市场份额为 46.48%。

³ 截至 2026 年 3 月末，公司 56 个垃圾焚烧投运项目中，25 个项目已被纳入国家可再生能源补贴清单，其中 5 个项目已到 15 年期限。

⁴ 为贯彻落实《浙江省空气质量持续改善行动计划》，进一步促进全省垃圾焚烧厂绿色发展，提升全行业大气污染物排放控制水平，浙江省有关部门发布浙环发〔2024〕61 号。

⁵ 公司于 2026 年 3 月中标巴厘岛项目和茂物项目，设计处理规模均为 1,500 吨/日，总投资额均不超过 1.75 亿美元，公司拟合资设立项目公司作为具体实施主体，合作方系印尼当地国企，负责巴厘岛项目和茂物项目的投资、建设。每个项目建设周期 2 年，运营周期 30 年，伟明环保穿透后的持股比例均约为 62.30%。

上网电量（亿千瓦时）	31.58	36.18	37.95	9.90
------------	-------	-------	-------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司设备、EPC 及服务业务新签合同规模增长，但确认的收入因订单执行进度同比有所减少，后续随海外项目落地或将扩大订单规模；新能源材料板块部分产线已投产并实现盈利，市场供需变化较大，后续盈利情况和产能投建情况有待持续关注，此外，计划建设的新能源材料项目投资规模较大，预计将带来一定资本支出压力。

随着公司内部环保项目建设需求减少，2022 年以来公司与青山控股集团有限公司（以下简称“青山控股”）⁶、格林美股份有限公司等新能源材料相关行业头部企业共同合作，逐步向新能源材料领域拓展业务。一方面，公司将自主研发制造垃圾处理成套设备等环保装备的能力延伸至新能源材料装备⁷；另一方面，公司与合作伙伴布局镍产业链上下游，进行镍金属冶炼和电池材料生产制造。目前公司已形成垃圾焚烧项目运营、装备制造与新能源材料三大业务板块协同发展的格局。

自 2022 年以来公司装备业务在满足自身环保项目建设和运营需求的基础上，依托新能源材料板块的合作伙伴逐步开拓外部订单，具体业务模式为采购部件后根据项目需要进行生产、集成，并可提供相应安装和技术服务（不含土建），主要产品有熔炼设备、冶炼反应槽、搅拌机、焚烧炉排、烟气处理设施等，近年来设备及 EPC 板块的收入贡献占有一定比重。2025 年，受益于新材料领域的合作方订单增长，公司签约的设备订单总额约 46.35 亿元，同比增长 46.21%，包含新能源材料装备和环保设备，新材料设备订单主要依靠公司在国内外投建的新材料项目和公司新能源领域合作伙伴的材料生产项目所产生，环保设备订单主要来自公司控股项目的投建，同时也部分来源于参股项目和外部市场客户，设备及 EPC 业务通常按合同时点分期结算收款，2025 年受订单执行进度等原因，公司确认的收入同比下降至 21.26 亿元。后续随海外中标垃圾发电项目的落地和投建或将增加订单规模和收入规模。

新能源材料方面，公司在镍相关产业链上下游协同布局，上游于红土镍矿资源丰富的印尼投建镍中间品冶炼项目，当前运营主体为印尼嘉曼项目公司；下游在国内温州投建新能源电池材料产业园，运营主体为公司的联营企业浙江伟明盛青能源新材料有限公司⁸（以下简称“伟明盛青”），公司持有伟明盛青 54.55% 股权⁹，但出于与其他股东深度合作发展新材料业务的考虑，与其余股东共同决策，因而未纳入合并报表范围。2025 年，公司嘉曼项目一期年产 2 万吨生产线产能稳步提升，并于 2025 年 7 月取得经营销售商业许可，全年实现镍产品销售收入 4.21 亿元，实现毛利率 15.84%；嘉曼达项目和嘉曼美项目后续将视市场情况择机投建。伟明盛青锂电池新材料项目计划生产高镍三元正极材料、三元前驱体、电解镍等产品，项目总投资规模较大，但会分期建设，当前阶段仅投建一期项目，跟踪期内电解镍产线一期 2.5 万吨实现稳定生产，二期 2.5 万吨处于调试阶段；三元前驱体产线一期 2.5 万吨产线产出合格吨级试验料，二期 2.5 万吨进入调试阶段，

⁶ 青山控股为全球不锈钢龙头，近年来不锈钢粗钢产量连续居全球第一，并于 2009 年开始在印尼投资开发红土镍矿资源，掌握着丰富的镍矿资源。2021 年 6 月 29 日，伟明环保与青山控股举行战略合作协议签约仪式，双方在固废处理、能源电厂 EPC 工程建设及运营管理、矿山尾矿处理、废旧电池回收利用及绿色高效新能源解决方案等领域建立合作。

⁷ 新材料装备所需核心技术能力是在原垃圾焚烧装备技术能力基础上的延展，高冰镍火法冶炼工艺与垃圾焚烧发电工艺有相似之处，公司自 2022 年以来积极开展镍火法与湿法冶金设备、新材料生产装备的研发制造工作。

⁸ 公司与永青科技集团有限公司（青山控股的控股子公司）、格林美股份有限公司、欣旺达电子股份有限公司、盛屯矿业集团股份有限公司合作开展高冰镍含镍金属项目和锂电池新材料项目，产品涉及电池级硫酸镍、动力电池前驱体、动力电池三元正极材料等。

⁹ 永青科技集团有限公司持股 18.18%、格林美股份有限公司持股 9.09%、盛屯矿业集团股份有限公司持股 9.09%、欣旺达电子股份有限公司持股 9.09%。

伟明盛青 2025 年实现营业收入 16.71 亿元，实现净利润 1.48 亿元。嘉曼项目前期销售以公开市场为主，随伟明盛青一期项目投产，公司嘉曼项目产出的镍中间品主要销售给伟明盛青，伟明盛青产出的镍相关产品计划销售给广东邦普¹⁰、青山控股等合作伙伴及直接进行市场化销售，销路较有保障，预计收入规模随产能释放将会有较大增幅，但冰镍、电解镍等相关产品市场供需及价格波动较大，将会直接影响公司新材料业务的利润水平，中诚信国际将持续关注公司新材料项目后续产能释放情况、市场供需情况及产品价格走势等。此外，后续建设的新能源材料项目资本支出较大，叠加海外控股垃圾项目的投资支出，若印尼镍冶炼项目同时期大规模投建，将会给公司带来一定资本支出压力，中诚信国际亦保持对公司新材料项目投资节奏和支出规模的关注。

表 2：截至 2025 末公司主要新能源材料在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	设计产能	公司持股比例	项目计划总投资	2025 年末已投资	2026 年计划投资	2026 年公司按股比计划投资
伟明盛青锂电池新材料项目（一期）	5 万吨/年三元前驱体材料、5 万吨/年电解镍	54.55%	40.00 ¹	29.29	2.00	1.09
印尼嘉曼高冰镍项目	4 万吨/年高冰镍含镍金属	63%	28.76	28.76	0.00	0.00
印尼嘉曼达高冰镍项目	4 万吨/年高冰镍含镍金属	60%	27.76	0.00	0.00	0.00
印尼嘉曼美高冰镍项目	5 万吨/年高冰镍含镍金属	51%	31.89	0.00	0.00	0.00
合计	--	--	128.41	58.05	2.00	1.09

注：1、伟明盛青项目建设总投资预计约为 115 亿元人民币，项目计划分三期建设，一期投资约 40 亿元。

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，公司营业收入和利润受设备及 EPC 业务执行进度影响同比下降，盈利能力依然较强；资产和权益规模持续增长，债务规模因项目投资需求小幅增长，财务杠杆水平仍维持在行业较低水平；经营获现状况趋好，偿债指标受利润下降影响走弱但仍处于较好水平。

盈利能力

2025 年公司环保主业经营稳中向好，但设备及 EPC 业务受订单执行进度影响确认收入较少，公司收入规模及利润总额同比下降，盈利能力依然较强。

2025 年，公司主业环保项目运营业务收入随上网电量增长及垃圾处理量的增长实现稳健增长，毛利率仍保持在业内较高水平；但设备及 EPC 业务受订单执行进度影响导致确认收入较少，该板块收入和利润贡献同比有所下降，同时，期间费用随海外新能源业务及垃圾处理业务的拓展仍保持小幅增长态势，前述因素共同影响下，2025 年公司经营性业务利润及利润总额同比有所下降。此外，减值损失、营业外损益等对利润影响较小，而投资收益主要受益于未并表的伟明盛青项目部分产线的生产销售，跟踪期内同比实现较快增长。整体来看，公司总资产收益率虽同比下降，但仍然处于行业较高水平，整体盈利能力较强。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023	2024	2025
----	------	------	------

¹⁰ 2025 年，伟明盛青公司与广东邦普循环科技有限公司签署了《三元正极材料前驱体合作框架协议》，计划定向销售指定型号三元正极材料前驱体（镍钴锰氢氧化物），合作产量为每年 2.4 万吨至 4.8 万吨，合作期限三年。

	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
环保项目运营	30.76	59.34	33.70	59.48	36.47	62.53
设备、EPC 及服务	29.17	34.72	37.59	44.46	21.26	37.39
新材料产品	--	--	--	--	4.21	15.84
其他	0.32	64.47	0.42	85.94	0.41	73.50
营业总收入/营业毛利率	60.25	47.45	71.71	51.76	62.36	50.88

注：1、环保项目运营收入包含垃圾焚烧发电业务收入、餐厨垃圾处置业务收入及垃圾清运业务收入。2、其他收入包含租赁收入、废品收入等。3、财务处理上公司将 BOT 项目未来要发生的大修、重置及恢复性大修等费用支出提前确认为预计负债，且产生的未确认融资费用每年的摊销确认为财务费用，并不在营业成本中体现，该财务处理提升毛利率。

资料来源：公司提供

资产质量

2025 年公司资产和权益规模持续增长，有息债务小幅增长，财务杠杆仍处于行业较低水平，整体资本结构仍然较为稳健。

跟踪期内，公司总资产规模随环保运营项目和新能源项目持续投建以及存量项目的稳定运行而增长，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重为 71.93%，主要包含以特许经营权为主的无形资产和以项目配套的房屋及设备为主的固定资产，符合行业特征。2025 年，在建工程和固定资产的大幅波动系嘉曼高冰镍项目部分建成转固；货币资金保有量较充足且受限比例较低；2025 年以来得益于公司的回款管理工作，应收账款规模有所压降。公司负债主要由有息债务、应付账款以及预计负债构成，跟踪期内，公司债务规模因储备项目的后续投建需求呈现小幅增长趋势，债务期限结构仍较优。公司较好的盈利能力使得未分配利润不断积累，权益规模持续上升，杠杆水平仍控制较好，处于行业较低水平。

现金流及偿债情况

2025 年公司经营获现表现趋好，投资支出力度因在建项目进入建设后期有所减小，受收入和利润下降及债务小幅增长影响，偿债指标表现走弱，但整体仍处于较好水平。

跟踪期内，虽然公司收入和利润同比有所下降，但得益于经营获现趋好及部分材料款尚未到支付节点，2025 年公司经营活动现金净流入同比大幅增加；2025 年，随项目建设的推进，公司垃圾焚烧发电项目和新能源项目投资支出较上年有所减少，投资活动净现金流出规模随之下降；公司有息债务规模小幅增加，因加大现金股利的派发力度，因此跟踪期内筹资活动净现金流呈现小幅净流出。偿债能力方面，跟踪期内，受收入和利润下降及债务小幅增长影响，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力、FFO 对债务本息的覆盖能力、货币资金对短期债务的覆盖倍数均有所减弱，但总体来看公司偿债指标表现仍处于行业较好水平。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 97.26 亿元，其中尚未使用额度为 34.43 亿元，备用流动性尚可。资金管理方面，公司资金由三大核心业务子集团自行归集，总部对子公司资金情况进行监测，并未实行统一归集，但投融资决策均需公司总部审批。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026. 3/1~3
期间费用合计	5.89	6.43	6.89	1.82

经营性业务利润	23.57	31.72	25.78	4.97
投资收益	0.09	0.27	0.99	0.52
利润总额	22.84	31.12	25.93	5.18
EBITDA	30.32	38.97	35.03	--
总资产收益率 (%)	11.09	12.73	9.62	--
货币资金	25.75	22.50	32.75	28.03
应收账款	22.35	34.45	31.48	32.35
固定资产	20.48	20.10	37.43	36.70
在建工程	8.48	23.75	14.35	15.33
无形资产	132.50	142.10	151.40	151.34
非流动资产/资产总额 (%)	72.53	72.82	71.93	71.55
总资产	241.01	274.80	301.70	304.51
应付账款	16.88	17.76	20.96	18.59
长期借款	42.02	47.14	46.40	44.33
应付债券	14.07	17.28	14.97	15.06
总负债	115.66	124.57	132.56	130.78
短期债务/总债务 (%)	19.21	10.27	19.13	22.66
总债务	70.05	78.55	83.50	84.94
未分配利润	76.13	97.82	110.78	115.18
所有者权益合计	125.35	150.23	169.14	173.73
总资本化比率 (%)	35.85	34.33	33.05	32.84
资产负债率 (%)	47.99	45.33	43.94	42.95
收现比 (X)	0.79	0.88	1.03	1.15
经营活动产生的现金流量净额	23.21	24.30	32.22	5.91
投资活动产生的现金流量净额	-25.00	-31.65	-21.52	-10.76
筹资活动产生的现金流量净额	2.73	4.69	-1.11	1.09
总债务/EBITDA (X)	2.31	2.02	2.38	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	12.99	16.02	14.23	--
FFO/总债务 (X)	0.40	0.46	0.38	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	1.82	2.72	1.97	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 27.44 亿元，占当期末总资产的 9.10%。受限资产主要包括用于保证的货币资金 1.29 亿元，限售的其他权益工具 0.01 亿元，用于质押借款的母公司长期股权投资 8.89 亿元及新加坡伟明¹¹长期股权投资 4.92 亿元、合同资产 3.02 亿元和应收账款 5.99 亿元，以及用于抵押借款的固定资产 2.48 亿元和无形资产 0.84 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司对浙江伟明盛青能源新材料有限公司担保金额为 10.32 亿元，占期末净资产 5.94%，担保风险总体可控。浙江伟明盛青能源新材料有限公司是公司的联营企业，公司虽持股 54.55%，但出于与其他股东深度合作发展新材料业务的考虑，与其余股东共同决策，因而未

¹¹ 全称为 Weiming (Singapore) International Holdings Pte.Ltd.，伟明环保对其持股 90%。

纳入合并报表范围，2025 年，公司与伟明盛青实际已发生的关联交易金额为 7.14 亿元。中诚信国际关注到公司对伟明盛青的担保额度和关联方交易规模较大。截至 2026 年 3 月末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼仲裁事项。

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 5 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。

假设与预测¹²

假设

——2026 年，伟明环保仍保持较强的技术优势和市场地位，垃圾处理规模小幅增长，装备业务收入规模有所增长、新能源材料项目产出增加，公司收入和利润将有所增长，经营获现较为稳定。

——2026 年，伟明环保投资支出规模有所增长，主要投向垃圾焚烧项目及新能源材料项目。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 预测
总资本化比率（%）	34.33	33.05	33.05~38.00
总债务/EBITDA（X）	2.02	2.38	2.38~4.10

调整项

公司潜在 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。

ESG¹³表现方面，伟明环保注重可持续发展和安全管理，并积极履行社会责任，整体 ESG 风险较小；公司治理结构较优¹⁴，内控制度完善；跟踪期内公司董事会定期召开战略与 ESG 委员会会议，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**，公司流动性来源主要包括经营利润留存、货币资金储备及外部融资，未使用授信额度尚可，同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较强。公司资金流出主要用于债务还本付息及项目投资，项目投资支出虽较大，但未来一年流动性来源可以对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对其基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“伟 22 转债”募集资金 14.77 亿元，扣除发行费用后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，截至 2026 年 3 月末，

¹² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

¹³ 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。

¹⁴ 公司董事会共有 11 位成员，其中 4 名为独立董事。公司 2025 年取消监事会。

上述转债募集资金已按规定用途使用完毕。

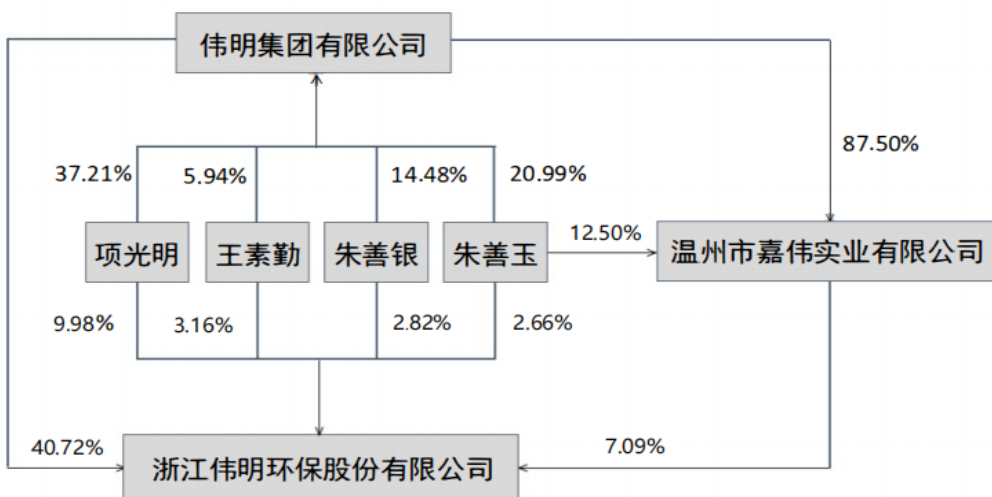
截至 2025 年末，“伟 22 转债”已累计转股 27.70 万元，占债券总额的 0.02%。“伟 22 转债”附价格下修条款，在“伟 22 转债”存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司有权向下修正转股价格，2025 年以来，因实施权益分派以及向下修正转股价格，“伟 22 转债”转股价有所下调，截至 2026 年 5 月 31 日，“伟 22 转债”最新转股价为 19 元/股。截至 2026 年 6 月 13 日前 20 个交易日伟明环保平均股价为 15.57 元/股。“伟 22 转债”附有条件回售条款，在最后两个计息年度内，如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%，可转换公司债券持有人有权实施回售。

“伟 22 转债”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。跟踪期内公司经营未发生明显不利变化，财务指标表现稳健，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

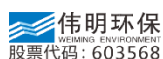
综上所述，中诚信国际维持浙江伟明环保股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“伟 22 转债”的信用等级为 **AA**。

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 2026 年 3 月末）

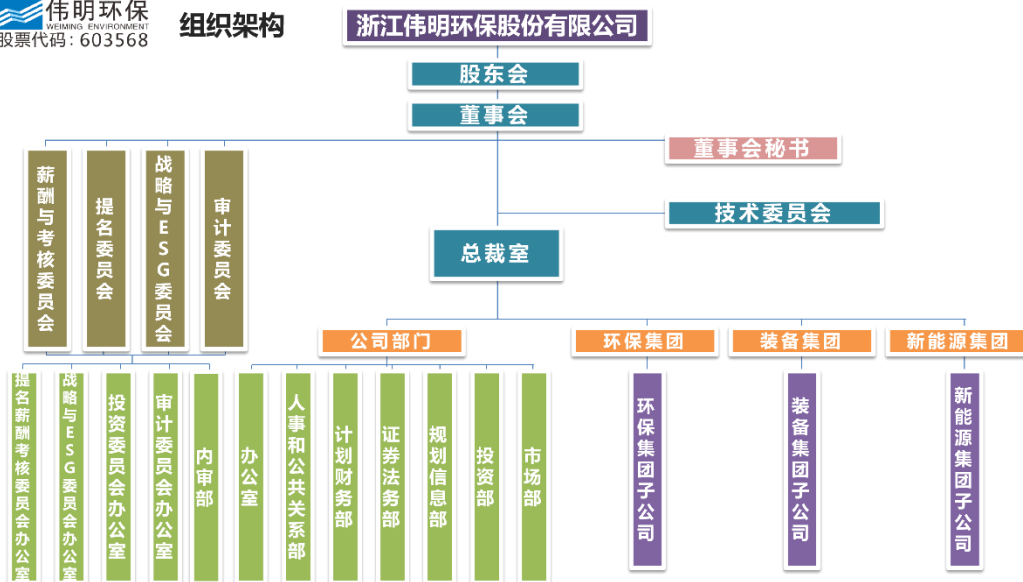


注：项光明、王素勤、朱善银、朱善玉系一致行动人，为公司实际控制人。

主要子公司全称	简称	2025 年末			2025 年	
		持股比例	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
伟明环保装备集团有限公司	伟明装备	100%	34.65	18.74	15.96	3.88
浙江嘉伟环保新能源集团有限公司	嘉伟新能源	100%	18.36	7.03	6.67	1.68



组织架构



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）	2023	2024	2025	2026.3/1~3
货币资金	257,536.20	225,013.43	327,500.08	280,310.40
应收账款	223,471.52	344,525.83	314,783.21	323,526.52
其他应收款	3,737.61	3,893.11	3,615.12	7,500.08
存货	22,821.34	31,213.20	46,588.57	56,256.79
长期投资	58,336.51	67,392.12	77,051.12	82,842.29
固定资产	204,763.69	200,950.23	374,251.73	366,966.72
在建工程	83,262.58	237,460.94	143,480.76	153,273.11
无形资产	1,325,042.37	1,420,993.36	1,514,019.63	1,513,433.87
资产总计	2,410,058.31	2,748,018.19	3,016,996.76	3,045,074.89
其他应付款	25,690.79	24,338.58	23,870.61	24,341.59
短期债务	134,565.95	80,689.44	159,723.65	192,461.41
长期债务	565,943.95	704,826.24	675,319.55	656,897.38
总债务	700,509.91	785,515.67	835,043.21	849,358.79
净债务	427,838.02	494,285.07	520,443.61	569,048.39
负债合计	1,156,583.59	1,245,687.01	1,325,578.51	1,307,818.40
所有者权益合计	1,253,474.72	1,502,331.18	1,691,418.24	1,737,256.49
利息支出	23,332.08	24,332.85	24,613.71	--
营业总收入	602,458.09	717,109.53	623,573.78	145,574.16
经营性业务利润	235,728.23	317,206.23	257,825.16	49,668.69
投资收益	887.07	2,735.59	9,856.91	5,195.87
净利润	208,622.63	278,448.22	234,485.88	46,594.43
EBIT	246,423.35	328,395.71	277,159.34	--
EBITDA	303,190.06	389,707.66	350,291.80	--
经营活动产生的现金流量净额	232,143.20	243,036.85	322,191.33	59,105.02
投资活动产生的现金流量净额	-249,967.19	-316,474.49	-215,234.60	-107,611.72
筹资活动产生的现金流量净额	27,336.85	46,874.59	-11,103.93	10,942.15
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/1~3
营业毛利率（%）	47.53	51.76	50.88	45.19
期间费用率（%）	9.86	8.97	11.06	12.49
EBIT 利润率（%）	40.90	45.79	44.45	--
总资产收益率（%）	11.09	12.73	9.62	--
流动比率（X）	1.74	2.27	1.95	2.00
速动比率（X）	1.68	2.18	1.84	1.87
存货周转率（X）	16.27	12.80	7.87	6.21*
应收账款周转率（X）	3.73	2.53	1.89	1.82*
资产负债率（%）	47.99	45.33	43.94	42.95
总资本化比率（%）	35.85	34.33	33.05	32.84
短期债务/总债务（%）	19.21	10.27	19.13	22.66
经调整的经营现金流净额/总债务（X）	0.31	0.29	0.37	--
经调整的经营现金流净额/短期债务（X）	1.60	2.79	1.91	--
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	9.95	9.99	13.09	--
总债务/EBITDA（X）	2.31	2.02	2.38	--
EBITDA/短期债务（X）	2.25	4.83	2.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	12.99	16.02	14.23	--
EBIT 利息保障倍数（X）	10.56	13.50	11.26	--
FFO/总债务（X）	0.40	0.46	0.38	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、“*” 经过年化处理，“--” 表示指标不适用或无法获取。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
资本结构	
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	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)
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
盈利能力	
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；

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