



北京中科润宇环保科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信 用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260951D-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4月7日



发行人及评级结果	北京中科润宇环保科技股份有限公司	AA+/稳定
债项及评级结果	北京中科润宇环保科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券	AA+
发行要素	本次债券募集资金总额不超过人民币 10.00 亿元（含），期限为 6 年，每年付息，到期一次还本，募集资金拟用于项目建设、补充流动资金及偿还银行贷款。	
评级观点	中诚信国际肯定了北京中科润宇环保科技股份有限公司（以下简称“中科环保”或“公司”）为中国科学院控股有限公司控股的唯一环保领域上市平台，可在技术转化、业务拓展及资源对接等方面获得股东的良好支持；公司具有多模式环保运营经验，垃圾焚烧业务供热收入占比高，提升了经济效益与营业收现率；资本结构稳健，偿债指标表现好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到国补退坡对公司盈利能力的影响，新建及拟收购垃圾焚烧项目后续运营效益有待关注等因素对其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，北京中科润宇环保科技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：公司行业地位及项目规模大幅提升，经营效益和偿债能力明显增强且可持续。 可能触发评级下调因素：行业政策及外部环境波动对公司经营造成严重不利影响，盈利及经营获现水平明显恶化；资本支出大幅推升财务杠杆，流动性明显弱化，偿债风险增加。	

正面

- 公司为中国科学院控股有限公司控股的唯一环保产业领域上市平台，可在技术转化、业务拓展、资源对接等方面获得股东的良好支持
- 公司具有多模式环保运营经验，垃圾焚烧业务供热收入占比高，提升了经济效益与营业收现率
- 资本结构稳健，偿债指标表现处于很好水平

关注

- 国补退坡背景下，需关注尚未获得国补项目后续纳入国补的进度、最终认定的上网电价对公司盈利能力的影响
- 公司新建及拟收购垃圾焚烧项目较多，需关注其后续运营效益情况

项目负责人：吴萍 pwu@ccxi.com.cn
项目组成员：柯维 wke@ccxi.com.cn

吴萍
柯维

评级总监： 

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

主体财务概况

中科环保（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	71.52	74.90	85.70
所有者权益合计（亿元）	36.98	39.13	40.85
负债合计（亿元）	34.54	35.77	44.85
总债务（亿元）	23.86	24.65	30.64
营业总收入（亿元）	14.04	16.63	18.73
净利润（亿元）	3.11	3.62	4.20
EBIT（亿元）	4.39	4.88	5.52
EBITDA（亿元）	6.30	7.40	8.31
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.13	6.82	7.71
营业毛利率（%）	39.81	40.08	40.20
总资产收益率（%）	6.43	6.67	6.88
EBIT 利润率（%）	31.28	29.38	29.50
资产负债率（%）	48.29	47.76	52.33
总资本化比率（%）	39.22	38.65	42.86
总债务/EBITDA（X）	3.79	3.33	3.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.15	8.60	8.98
FFO/总债务（X）	0.21	0.25	0.23

注：1、中诚信国际根据公司公开披露的经大华会计师事务所（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 年、2025 年审计报告整理。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 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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款中的带息债务。

同行业比较

公司名称	垃圾焚烧处理能力（万吨/日）	环保运营收入（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（%）	FFO/总债务（X）
中科环保	1.18	14.57	85.70	18.73	4.20	42.86	6.88	0.23
首创环境	2.12	33.28	208.81	36.67	2.71	60.36	3.19	0.09
绿色动力	4.03	33.61	219.89	33.99	6.01	58.00	5.20	0.12

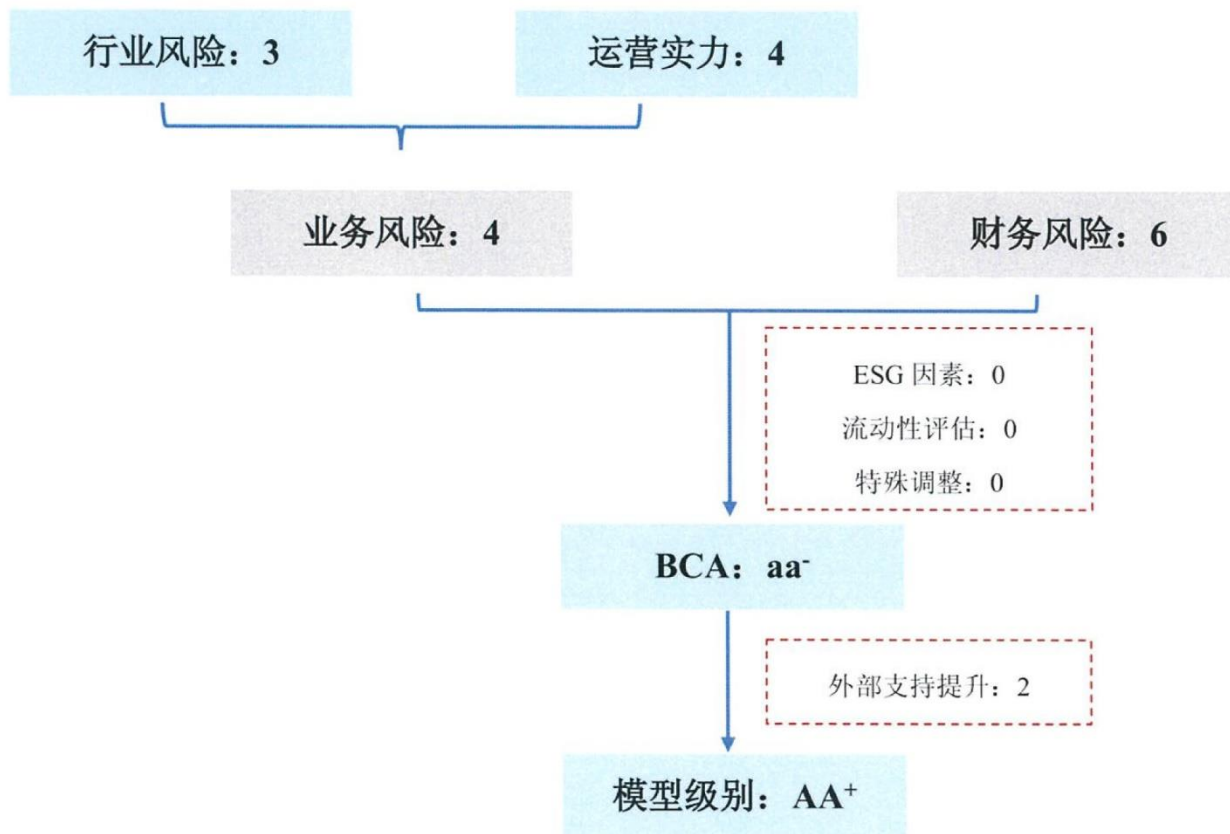
中诚信国际认为，与同行业可比企业相比，中科环保总资产和业务规模相对较小，但总资产收益率处于行业较好水平，财务杠杆水平较低，偿债指标表现较好。

注：1、“首创环境”为“首创环境控股有限公司”简称，“绿色动力”为“绿色动力环保集团股份有限公司”简称；2、中科环保为 2025 年度数据，首创环境、绿色动力为 2024 年度数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

● 评级模型

北京中科润宇环保科技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。

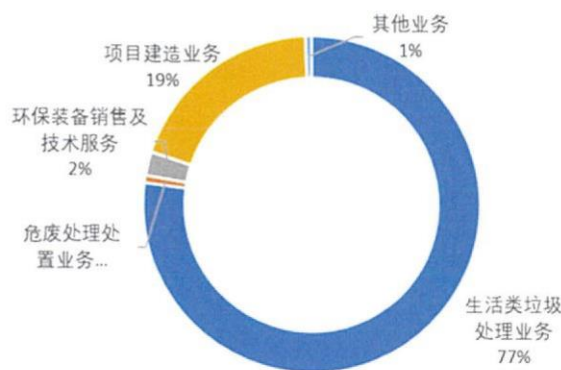
外部支持：公司在中国科学院控股有限公司（以下简称“国科控股”）体系内战略地位较高，依托中国科学院多年科技资源和成果产业化经验，公司在技术转化、业务拓展、资源对接等方面充分受益于股东的有力支持，外部支持调升 2 个子级。

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

发行人概况

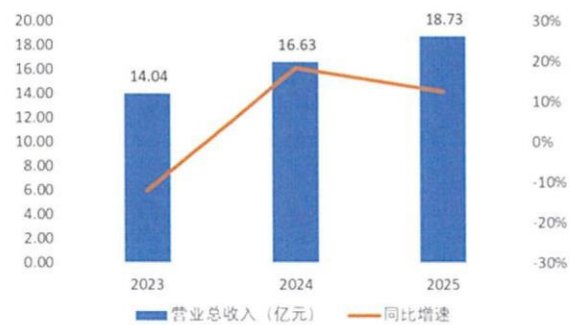
公司前身是 2012 年成立的北京润宇环保工程有限公司，2020 年 1 月公司整体变更设立为股份有限公司，并更为现名；2022 年 7 月公司于深圳证券交易所创业板上市，股票代码为 301175.SZ。公司定位为国科控股体系内以科技创新为引领的绿色能源科技产业化平台，专注于为政府和社会提供废弃物处理处置综合服务。经过多年发展，公司形成以生活垃圾焚烧处置业务为主，协同发展处置餐厨废弃物、污泥、医疗废物等多种废弃物的循环经济产业园、环保装备销售等环保业务布局，2025 年公司实现营业收入 18.73 亿元。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年末，公司注册及实收资本为 14.72 亿元，中科实业集团（控股）有限公司（以下简称“中科集团”）是公司的控股股东，持股比例为 57.75%，其所持公司股份均无质押，公司的实际控制人为中国科学院控股有限公司（以下简称“国科控股”）。

表 1：截至 2025 年末公司主要子公司（亿元）

全称	持股比例	主要业务	2025 年末		2025 年	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
慈溪中科众茂环保热电有限公司	100.00%	垃圾焚烧发电及供热	16.19	5.49	6.28	1.59
绵阳中科绵投环境服务有限公司	65.00%	垃圾焚烧发电、餐厨、污泥、医废、沼气提纯	13.20	7.23	2.74	0.88
石家庄中科新能源有限公司	100.00%	垃圾焚烧发电及供热	7.51	2.25	1.71	0.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

本次债券募集资金总额不超过人民币 10.00 亿元（含），期限为 6 年，每年付息，到期一次还本，所募集资金扣除发行费用后，将投资于以下项目：

表 2：本次募集资金用途（万元）

项目名称	总投资额	拟投入募集资金金额
常宁市生活垃圾焚烧发电项目	37,661.41	25,000.00
绵阳市第三生活垃圾焚烧发电项目（江	46,955.36	11,000.00

油市）（一期工程）		
石家庄中科新能源有限公司热力生产提升工程	26,845.17	20,000.00
滕县低碳循环经济产业园--生活垃圾焚烧发电项目	33,297.02	20,000.00
补充流动资金及偿还银行贷款	24,000.00	24,000.00
合计	168,758.96	100,000.00

资料来源：本次债券募集说明书

本次债券附转股价格向下修正条款、赎回条款、回售条款等。

本次债券发行后将在短期内推升公司资产负债率，转股后或有助于优化公司资本结构，需关注公司后续股价波动和转股情况，以及本次募集资金投向的项目投运进展。

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/12348?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。

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，作为国科控股下属环保产业平台，公司具有较丰富的多模式环保运营经验，近年来采取多种方式完善全国业务布局，垃圾处理能力、上网电量、供热量实现较快增长，目前垃圾处理能力处于行业中等水平；公司垃圾焚烧业务供热收入占比高，提升了经济效益与营业收现率，绿色热能高效利用水平行业领先，已成为其核心竞争优势之一；但需关注尚未获得国补项目后续纳入国补的进度、最终认定的上网电价对公司盈利能力的影响；此外，在建及拟收购垃圾焚烧项目将进一步扩大产能，需关注其后续运营效益情况。

公司主要项目所处区域的经济发展水平较好，可为公司业务运营提供较好的外部环境支撑。

截至 2025 年末，公司已投入运营的垃圾焚烧项目共 10 个，项目覆盖 7 座城市，其中，56.78% 的垃圾焚烧发电处理能力集中于浙江宁波和四川绵阳及其下辖地区，其余项目分布在河北石家庄、

广西防城港、山西晋城、辽宁海城、云南玉溪。宁波市是长江三角洲南翼重要的经济中心城市和重化工业基地，2025 年实现 GDP18,715.7 亿元，同比增长 4.9%，在浙江省中排名第二。绵阳市系国内唯一批准建设的科技城，也是成渝绵“创新金三角”之一，以电子信息、先进材料、装备制造、食品饮料为主导产业，2025 年绵阳市 GDP 为 4,600.66 亿元，同比增长 6.5%。整体来看，公司主要项目所在区域的经济环境较好，能对业务开展形成较好支撑。

公司通过新建及并购方式拓展垃圾焚烧发电项目规模，垃圾处理能力处于行业中等水平，并依托项目开展热电联产、餐厨、医废及污泥处理业务，具有较丰富的多模式环保运营经验；公司垃圾焚烧业务供热收入占比高，提升了经济效益与营业收现率，绿色热能高效利用水平行业领先，已成为其核心竞争优势之一；但需关注尚未获得国补项目后续纳入国补的进度、最终认定的上网电价对公司盈利能力的影

响。自成立以来，公司业务规模扩张通过新建项目的内生式增长与外延并购两种方式实现。其中，2023 年，慈溪项目#8 投产，叠加公司出资 1.94 亿元收购石家庄项目，年末垃圾焚烧处理能力达到 10,500 吨/日；2025 年 5 月，公司以 0.84 亿元收购晋州项目，同时玉溪项目建成投产，截至 2025 年末，公司正式运营的垃圾焚烧发电项目合计处理能力增至 11,800 吨/日，处于行业中等水平。

表 3：截至 2025 年末公司正式运营垃圾焚烧发电项目情况

运营主体	所属省份	模式	首期投产日期	特许经营期（年）	设计日处理垃圾能力（吨）	发电装机容量（兆瓦）
宁波项目	浙江	BOO	2007.1	25 年	1,200	24
慈溪项目	浙江	BOT	2009.2	25+8+7 年	3,000	70
防城港项目	广西	BOT	2017.1	30 年	1,000	21
绵阳项目	四川	BOO（PPP）	2017.9	30 年	1,500	32
三台项目	四川	BOT（PPP）	2021.4	30 年	1,000	25
晋城项目	山西	BOT	2022.5	30 年	800	15
海城项目	辽宁	BOT	2022.12	30 年	800	18
石家庄项目	河北	BOT	2023.11	30 年	1,200	24
晋州项目	河北	BOT	2025.5	30 年	600	12
玉溪项目	云南	BOT	2025.5	30 年	700	15
合计	--	--	--	--	11,800	256

注：1、石家庄项目系 2023 年 11 月收购而来，该项目于 2021 年建成投产；2、晋州项目系 2025 年 5 月收购而来，该项目于 2021 年建成投产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从经营模式来看，公司根据 BOT 或 BOO 等特许经营协议约定向生活垃圾处理区域内政府及企业提供生活垃圾焚烧处理服务并获取处理收益；同时，公司将焚烧形成热能资源化利用，通过发电上网形成电力销售收入，并采用热电联产模式，向周边工业企业、居民供热获取收入。近年来公司不断挖掘项目供热需求带动供热收入增长，目前公司超过 60%的项目通过“热电联产”模式已实现工业供热，2025 年公司垃圾焚烧业务供热收入占比达 29.50%，处于行业很高水平，已成为公司的核心竞争优势之一。面对国补退坡、政府垃圾处理费支付滞后，垃圾焚烧供热相较发电盈利空间更大，且营业收现率更高。

表 4：公司各类业务的价格及结算情况

项目	具体情况
垃圾处理费	垃圾处理费按照协议价格及公司与当地政府主管部门共同确认的处理量结算，一般以月度或季度为回款周期
上网电价	根据国家政策分为基础电价、“省补”、“国补”，其中，基础电价部分一般次月回款，“省补”为次月度或者季度回款，“国补”回款周期相对较长
热电联产的供热费	热电联产的供热费用按照供热合同约定价格结算，供热量通过流量计计量并经公司与用热单位双方确认，一般为预付款或以月度为回款周期

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司垃圾焚烧项目运营指标

指标	2023	2024	2025
设计垃圾处理能力（吨/日）	10,500.00	10,500.00	11,800.00
生活垃圾处理量（万吨）	339.79	394.06	457.73
平均垃圾处理费（元/吨）	83.11	83.95	78.70
垃圾处理服务收入（亿元）	2.82	3.31	3.60
垃圾处理产能利用率（%）	101.53	102.54	111.11
装机容量（兆瓦）	244.00	244.00	256.00
实际发电量（万度）	111,556.06	128,021.23	144,901.08
上网电量（万度）	89,459.91	100,695.80	115,973.16
平均上网电价（元/度）	0.53	0.53	0.54
供电收入（亿元）	4.20	4.75	5.59
供热量（万吨）	111.54	175.45	185.96
平均供热单价（元/吨）	217.10	216.03	225.40
供热收入（亿元）	2.22	3.48	3.85

注：1、上表生活垃圾处理量不包含餐厨、污泥和医废处理量；垃圾处理收入不包含餐厨、污泥和医废收入及垃圾转运等其他收入。2、产能利用率=实际平均日垃圾处理量/设计垃圾处理量，实际平均日垃圾处理量=Σ（各项目实际垃圾处理量/各项目运营期）。3、平均上网电价、平均供热单价以含税金额列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着项目增多，近年来公司垃圾处理量及上网电量均保持增长。因公司垃圾焚烧项目所处地区经济较为发达、垃圾充足，叠加掺烧工业固废等非生活类垃圾，公司产能利用率保持在较高水平。除垃圾焚烧发电外，公司产业链持续向上下游延伸，并积累了多模式的环保项目运营经验。公司绵阳循环经济产业园为首批国家资源循环利用基地，依托垃圾焚烧发电项目，对生活垃圾、餐厨垃圾、城市污泥、医疗废物、沼气等多种废弃物协同处理处置，形成循环经济产业园模式。截至 2025 年末，绵阳循环经济产业园配套的餐厨垃圾处理能力 300 吨/日，污泥处理能力为 150 吨/日，医疗废物设计处理量为 10 吨/日。

中诚信国际关注到，当前垃圾焚烧行业国补政策处于退坡过渡期¹，截至 2025 年末，公司石家庄项目、晋城项目、三台项目、晋州项目、玉溪项目及慈溪项目#8（合计垃圾处理能力 5,050 吨/日）

¹ 根据国家发改委《关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》（发改价格[2012]801 号），国家对垃圾焚烧发电上网电价为吨垃圾上网电量 280 千瓦时以内部分每千瓦时按 0.65 元结算，其余上网电量执行当地同类燃煤发电机组上网电价。根据《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》的通知（发改能源[2016]625 号），电网企业全额收购规划范围内的可再生能源发电项目的上网电量。2020 年 3 月，财政部出台了《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》（财建[2020]6 号），提出加紧审核存量项目信息，分批纳入补贴清单。2021 年 8 月，国家发改委、财政部、国家能源局出台了《2021 年生物质发电项目建设工作方案》，安排垃圾焚烧发电竞争配置项目补贴资金 2 亿元；其中，2020 年 1 月 20 日（含）以后当年全部机组建成并网但未纳入 2020 年补贴范围的项目及 2020 年底前开工且 2021 年底前全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021 年 1 月 1 日（含）以后当年新开工项目为竞争配置项目。2022 年至今，我国部分省级发改委陆续发布“关于生物质发电上网电价有关事项的通知”，主要包括“2022 年 1 月 1 日（含）以后核准的垃圾发电项目，不再纳入中央财政补贴范围，执行省内同期燃煤发电基准价”等相关内容。

暂未纳入国补清单，需关注尚未获得国补项目后续纳入国补的进度、最终认定的上网电价对公司盈利能力的影响。

公司炉排炉焚烧技术由国外公司授权，并进行本土化改造升级，在先进焚烧装备及污染控制系统等领域具备技术优势，2025 年环保设备销售业务签订合同额实现大幅增长。

公司在炉排炉焚烧技术领域与丹麦伟伦公司²建立合作关系，获得炉排炉焚烧技术授权，引进了丹麦 Volund 炉排技术，并根据供货设备的运行、检修经验，对引进技术进行升级改进，以适应中国、东南亚等区域垃圾的特性。同时，公司也取得了世界上最先进炉排技术之一——Dyna 炉排的销售权，进一步丰富了垃圾焚烧装备的产品线。近年来公司在先进焚烧技术与装备、污染物超低排放控制技术与装备、智能技术工程化应用等领域进行较多研发投入，在上述细分领域形成技术优势，其自主研发的垃圾自动燃烧控制系统（ACC）整体被认定为国内领先水平，其中部分关键设备达到国际先进水平，应用于垃圾焚烧控制，能够提高电厂效率，降低人工操作强度，并持续加强与中国科学院科研院所合作，开展联合研发并搭建成果转化平台。在专利方面，2025 年新增授权专利 40 项，其中发明专利 26 项，实用新型专利 14 项。

公司在保障自有垃圾焚烧项目建设的同时，也对外销售炉排炉设备及配套自动焚烧系统，采取以销定产模式，根据客户要求自主设计，通过委托加工的方式完成生产，并向泰国、印尼等一带一路沿线国家拓展销售业务。同时，公司控股子公司成都中科能源环保有限公司主营沼气净化设备的设计、安装与运维，在行业内竞争实力较强，且沼气开发利用市场前景较好。2025 年公司新签炉排炉及其他环保设备销售合同额 3.3 亿元，同比增长 43%。

在建及拟收购垃圾焚烧项目将进一步扩大产能，需关注其后续运营效益情况。

截至 2025 年末，公司在建项目主要为垃圾焚烧项目，处理能力合计为 2,600 吨/日，主要项目计划总投资 15.29 亿元，建设周期通常为 12~18 个月，2026 年计划投资 8.16 亿元。除自建项目外，公司不断推动收购效益好或供热改造潜力大的项目，2025 年 6 月，公司以公开摘牌方式竞得北控水务（广西）集团有限公司旗下贵港项目（1,500 吨/日）及平南项目（1,200 吨/日，其中一期 600 吨/日已投运），转让价格分别为 3.03 亿元和 0.52 亿元，其中平南项目已于 2026 年 4 月 2 日完成交割，贵港项目有望在 2026 年完成交割。考虑公司经营活动现金流水平良好，融资渠道通畅，资本支出压力可控。在建及拟收购项目将进一步扩大公司垃圾处理能力，需关注其后续运营效益情况。

表 6：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	设计处理能力 (吨/日)	预计投产 时间	预计总 投资	已投资	资金来源	2026 年计 划投资
石家庄中科新能源有限公司热力生产提升工程	750.00	2026.12	2.68	0.24	自有资金、可转债募集资金、金融机构贷款	2.44
藤县垃圾焚烧发电项目	500.00	2027.5	4.14	0.72	自有资金、可转债募集资金、金融机构贷款	2.81
常宁市生活垃圾焚烧发电项目	600.00	2027.2	3.77	0.75	自有资金、可转债募集资金、金融机构贷款	2.57

² 2026 年 3 月 12 日，由于 B&W 将与《生活垃圾焚烧技术许可协议》相关业务出售给了 TIMBERFORCE A/S，TIMBERFORCE A/S 又出售给 KANADEVIA INOVA DENMARK A/S，公司与 B&W、TIMBERFORCE A/S 及 KANADEVIA INOVA DENMARK A/S（下称“新许可方”）签署了更新协议，新许可方取代 B&W，成为《生活垃圾焚烧技术许可协议》及补充协议的许可方，许可商标变更为新许可方所有的 Kanadevia Inova。

绵阳市第三生活垃圾焚烧发电项目	750.00	2028.1	4.70	0.85	自有资金、可转债募集资金、金融机构贷款	0.34
合计	2,600.00	--	15.29	2.56	--	8.16

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，近年来公司利润总额稳步上升，盈利表现较好；2025 年推进项目建设和并购事项，带动总资产、总债务规模增长，杠杆水平小幅上升，资本结构仍维持稳健；公司经营活动净现金流随营业收入增长而提升，能够较好覆盖资本开支，偿债指标表现仍处于很好水平。

盈利能力

公司收入主要来自生活垃圾处理主业，近年来经营性业务利润稳步增长，费用控制能力较强，整体盈利表现较好。

公司收入主要来自生活类垃圾处理业务，2025 年，新建项目玉溪项目投产、并购项目晋州项目完成交割、三台项目开始供热，多措并举促进量的稳步增长；同时，公司持续强化精细化管理与技术创新，聚焦运营及热能利用效率提升，实现质的有效提升；此外，海城项目纳入国家可再生能源补贴清单，多重因素共同推动生活类垃圾处理业务收入保持较大增幅。公司作为项目建设的主要责任人，对于符合《企业会计准则解释第 14 号》之规定的建设期项目，按照履约进度确认建造收入。危废处理处置业务、环保装备销售及技术服务业务及其他业务收入占比较低；综合影响下 2025 年营业总收入同比增长 12.62%。公司生活类垃圾处理运营业务（含供热）毛利率处于同行业较高水平，同时通过技术创新、运营优化等多重举措协同降本增效，支撑 2025 年综合毛利率小幅提升。

公司处于业务发展期，随着经营规模扩大、管理人员数量增加及股权激励计划的实施，管理费用逐年上升；因债务规模不大、资金成本较低，财务费用相对较小，费用控制能力较强。经营性业务利润是盈利的主要来源，此外公司每年可获取一定规模各类政府补贴，计入其他收益，非经营性损益对公司利润影响很小。盈利指标表现方面，近年来利润总额、EBITDA 随经营性业务利润稳步增长，总资产收益率处于行业较好水平。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
生活类垃圾处理业务	10.31	51.00	12.81	50.05	14.44	50.28
危废处理处置业务	0.14	41.77	0.12	38.91	0.13	39.78
环保装备销售及技术服务	0.47	22.31	1.08	7.22	0.43	2.59
项目建造业务	3.06	4.08	2.50	2.62	3.63	4.26
其他业务	0.06	71.55	0.12	54.59	0.10	52.66
营业总收入/营业毛利率	14.04	39.81	16.63	40.08	18.73	40.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

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

期间费用率	15.34	15.73	16.16
其他收益	0.34	0.27	0.48
经营性业务利润	3.64	4.16	4.77
利润总额	3.54	4.01	4.62
EBITDA	6.30	7.40	8.31
EBITDA 利润率	44.88	44.48	44.38
总资产收益率	6.43	6.67	6.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2025 年推进项目建设和并购事项，带动总资产、总债务规模增长，杠杆水平小幅上升，资本结构仍较稳健。

公司资产构成以非流动资产为主，主要为垃圾焚烧发电项目的特许经营权及 PPP 在建项目构成的无形资产，以及设备厂房等固定资产，近年来公司推动项目建设投运和并购，带动总资产规模呈增长趋势。流动资产中，货币资金及应收账款占比较高。公司资金需求主要来自经营周转、项目建设及并购，目前货币资金保有量处于合理水平。应收账款主要系应收垃圾处理费及应收电费（含补贴），随项目规模扩大而小幅增长，2025 年末账龄在一年以内的应收账款占比 70.05%，减值风险较为可控。

截至 2025 年末，公司负债中有息债务占比达 68.02%，主要为项目建设形成的银行长期借款，2025 年因项目建设和并购事项资金需求加大，总债务规模有所上升；其中短期债务占比较低，债务期限结构符合行业特征。此外，负债还包括因工程施工、设备采购等形成的应付账款，账期主要在一年内，2025 年随在建项目推进而小幅增长。权益方面，公司于 2022 年上市募资 14.03 亿元，资本较为充实；2025 年以来受益于利润累积，所有者权益保持增长，杠杆水平小幅上升，资本结构仍较稳健。

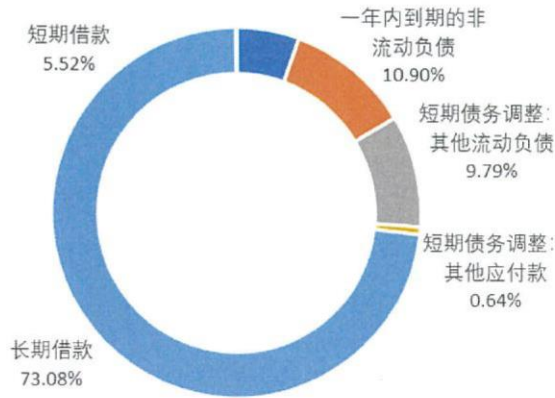
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025
货币资金	9.92	10.23	10.66
应收账款	5.85	6.43	7.63
固定资产	9.23	11.69	11.66
无形资产	39.29	40.73	46.50
资产总计	71.52	74.90	85.70
应付账款	5.53	5.30	6.35
短期债务	3.55	3.19	8.23
长期债务	20.31	21.47	22.41
总债务	23.86	24.65	30.64
负债合计	34.54	35.77	44.85
实收资本或股本	14.72	14.72	14.72
资本公积	11.27	11.29	11.56
未分配利润	7.45	9.07	9.77
所有者权益合计	36.98	39.13	40.85

资产负债率	48.29	47.76	52.33
总资本化比率	39.22	38.65	42.86

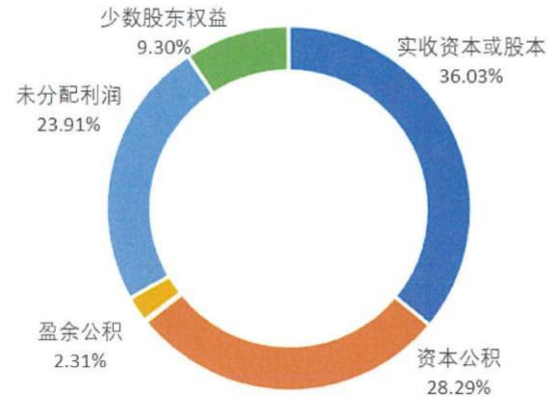
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年，公司经营活动净现金流随营业收入增长而提升，能够较好覆盖资本开支；短期兑付压力较小，偿债指标表现仍处于很好水平。

2025 年，随着运营收入的增长，公司经营活动净现金流较上年有所提升，其中基准电费、省补及供热回款节奏较好，但垃圾处置费、国补回款节奏存在滞后，收现水平仍有提升空间。投资支出主要用于项目建设及并购，2025 年投资活动现金净流出规模有所扩大。筹资方面，2023 年融资规模较小，筹资活动现金净流出；2024 年融资规模有所增加，但因偿债及分红增加，筹资活动现金流仍为小幅净流出；2025 年融资规模略有增长，公司进一步加大分红力度的同时偿债规模下降，综合影响下筹资活动现金流入与流出基本持平。整体看，近年来公司经营获现对资本开支的覆盖程度较好，对筹资活动依赖较低。

偿债指标方面，随着营业收入与经营活动现金流同步提升，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对债务利息的覆盖能力均有增强；因总债务规模增长，EBITDA、FFO 对债务的覆盖倍数略有下降，但仍处于很好水平。公司非受限货币资金可覆盖短期债务，短期兑付压力较小。截至 2025 年末，公司共获得银行授信额度 99.14 亿元，其中尚未使用额度为 65.03 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司实行严格的月度资金计划管理，各子公司需按月编制并上报资金收支计划，经总部统一审批后执行。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2023	2024	2025
经营活动产生的现金流量净额	4.13	6.82	7.71
投资活动产生的现金流量净额	-8.76	-5.40	-7.20
筹资活动产生的现金流量净额	-3.08	-1.25	0.004
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	4.69	7.94	8.34

EBITDA 利息保障倍数	7.15	8.60	8.98
FFO/总债务	0.21	0.25	0.23
总债务/EBITDA	3.79	3.33	3.69
非受限货币资金/短期债务	2.79	3.21	1.30

资料来源：公司财务报表，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 11.61 亿元，占当期末总资产的 13.54%。受限资产主要包括用于抵质押的无形资产、固定资产、应收账款及履约保证金等受限货币资金。

截至 2025 年末，公司不存在对合并范围外公司提供担保的情况，亦无影响正常经营的重大未决诉讼。

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 3 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³

假设

——2026 年，公司拟收购的贵港和平南项目完成交割，环保装备项目按计划完成验收交付，项目建设按计划推进，预计将带动营业收入同比继续增长，受建造收入占比提升影响，综合毛利率水平略有下降，但公司盈利与获现能力持续稳步提升。

——2026 年，公司在建及并购项目所需资本开支将有增加，预计在 10~16 亿元。

预测

表 11：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(%)	38.65	42.86	44.00~48.00
总债务/EBITDA(X)	3.33	3.69	3.80~4.40

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司经营活动净现金流及货币资金对债务本息的保障程度较强，未来一年流动性来源可以较好覆盖流动需求。

公司经营获现水平良好，非受限货币资金可覆盖短期债务，未使用授信额度充足；同时作为 A 股

³ 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。

上市公司，资本市场融资渠道畅通，财务弹性较好。公司资金流出主要用于业务规模扩张及偿债付息，预计未来一年资本开支需求将有增加。总体来看，公司经营活动净现金流及货币资金对债务本息的保障程度较强，未来一年流动性来源可以较好覆盖流动需求。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司积极履行国有环保企业的社会责任，注重绿色低碳可持续发展，治理结构较优，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司深耕环保领域，广泛整合科研、技术资源，集成创新，建设循环经济产业园模式，实现无害化处理及对二次污染物的高效处置，推广热电联产模式赋能周边工业企业碳减排，在绿色发展和环境治理方面表现较好。

社会方面，公司在安全生产、研发、员工权益保障及薪酬体系方面均具备较为完善的制度，在安全管理及社会贡献方面表现较好。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构⁵等方面综合考察公司治理情况，公司通过创新驱动、精细化运营管控、智能化逐层覆盖等各项管理举措，不断提升治理水平。战略方面，公司坚持以科技创新为引领，围绕“短期靠绿能做优，中期靠并购做大，长期靠创新做强”的发展战略，紧抓市场机遇，深度挖掘绿色能源多元化应用场景，实现向高附加值产业链延伸，并积极整合行业资源，加快推进一流企业建设。

外部支持

公司在国科控股体系内战略地位较高，依托中国科学院多年科技资源和成果产业化经验，公司在技术转化、业务拓展、资源对接等方面充分受益于股东的有力支持。

公司实际控制人国科控股为经国务院批准设立的首家中央级事业单位经营性国有资产管理公司，为中国科学院下属最主要的产业经营及投资平台，战略定位高。股东中科集团系国科控股“一院两制”办院方针指导下设立的大型高科技产业投资集团公司，致力于环境保护产业发展和聚力稀土永磁材料，建设技术创新生态体系，推动科技成果转化，成为有重要影响力的产业集团公司。国科控股及中科集团掌握着丰富的科技资源，公司作为中国科学院以科技创新为引领的环保产业平台，在体系内战略地位较高，国科控股体系对公司在技术转化、业务拓展、科研协同、资源对接及融资等方面能够给予一定支持。

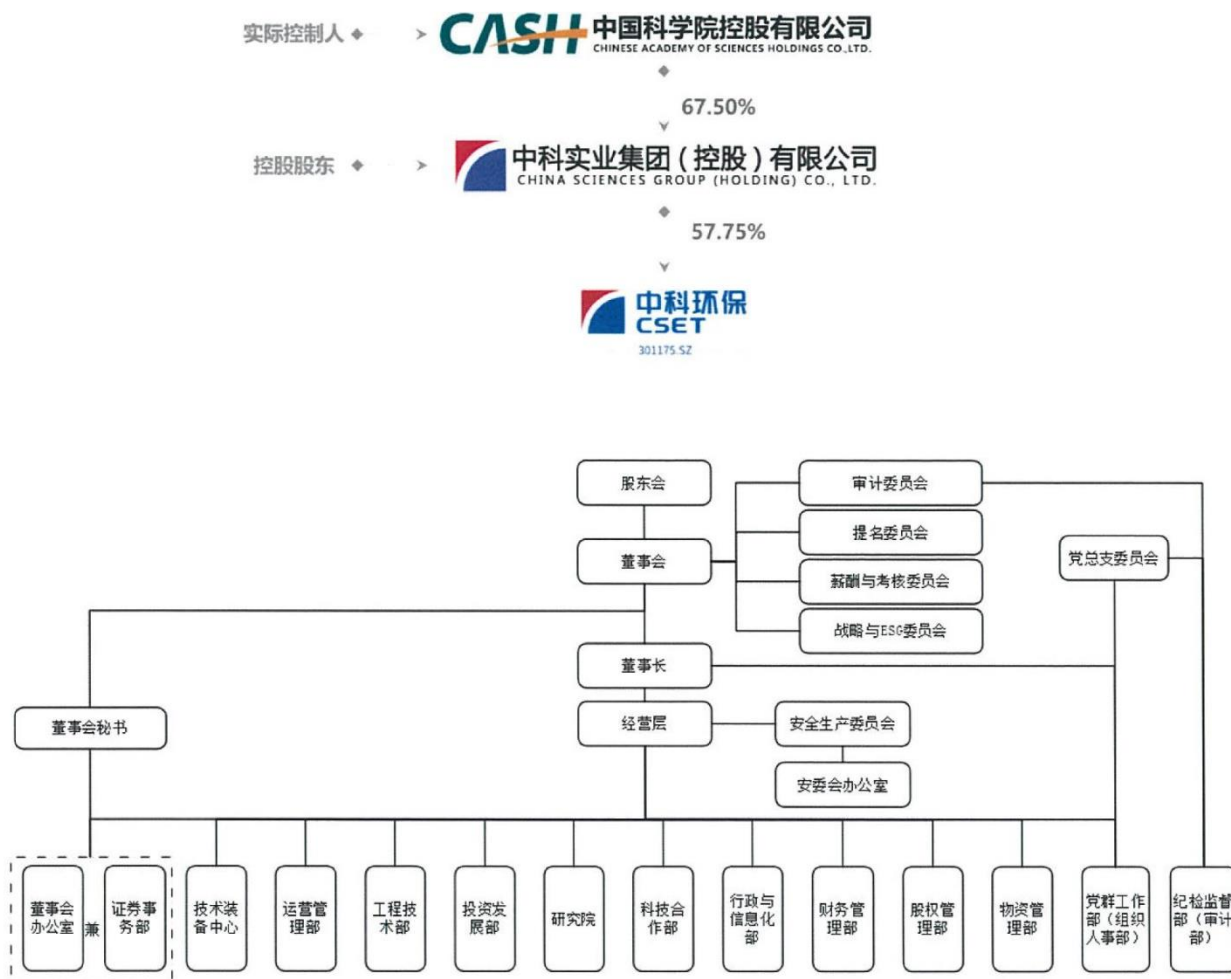
评级结论

综上所述，中诚信国际评定北京中科润宇环保科技股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“北京中科润宇环保科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA⁺**。

⁴ 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。

⁵ 公司董事会由 9 名成员构成，其中独立董事 3 名，6 名非独董中有 5 名为中科集团委派。

附一：北京中科润宇环保科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2025年末）



资料来源：公司提供

附二：北京中科润宇环保科技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
货币资金	99,237.60	102,329.97	106,630.55
应收账款	58,485.00	64,256.35	76,327.89
其他应收款	1,309.67	1,957.80	4,307.49
存货	13,614.81	8,983.85	12,481.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	92,292.30	116,927.79	116,587.94
在建工程	15,271.94	4,995.87	7,897.30
无形资产	392,860.51	407,348.28	465,024.25
资产总计	715,194.26	748,998.16	857,003.13
其他应付款	22,286.73	10,907.06	16,186.70
短期债务	35,500.90	31,877.52	82,260.72
长期债务	203,080.55	214,652.50	224,090.32
总债务	238,581.45	246,530.02	306,351.04
净债务	139,412.67	144,279.15	199,729.88
负债合计	345,383.49	357,724.33	448,504.27
所有者权益合计	369,810.76	391,273.84	408,498.86
利息支出	8,810.97	8,598.77	9,254.57
营业总收入	140,400.54	166,279.94	187,257.64
经营性业务利润	36,432.56	41,575.81	47,671.36
投资收益	318.88	0.00	62.28
净利润	31,067.45	36,163.99	42,010.93
EBIT	43,915.53	48,846.80	55,245.71
EBITDA	63,006.47	73,964.43	83,108.35
经营活动产生的现金流量净额	41,284.54	68,232.97	77,140.58
投资活动产生的现金流量净额	-87,595.48	-54,037.36	-71,958.39
筹资活动产生的现金流量净额	-30,839.77	-12,527.13	40.93
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率(%)	39.81	40.08	40.20
期间费用率(%)	15.34	15.73	16.16
EBIT 利润率 (%)	31.28	29.38	29.50
总资产收益率(%)	6.43	6.67	6.88
流动比率(X)	1.68	1.76	1.22
速动比率(X)	1.56	1.68	1.16
存货周转率(X)	9.15	8.82	10.43
应收账款周转率(X)	2.82	2.71	2.66
资产负债率(%)	48.29	47.76	52.33
总资本化比率(%)	39.22	38.65	42.86
短期债务/总债务(%)	14.88	12.93	26.85
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.24	0.22
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	0.91	1.86	0.83
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.69	7.94	8.34
总债务/EBITDA(X)	3.79	3.33	3.69
EBITDA/短期债务(X)	1.77	2.32	1.01
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.15	8.60	8.98
EBIT 利息保障倍数(X)	4.98	5.68	5.97
FFO/总债务(X)	0.21	0.25	0.23

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)
	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
盈利能力	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、人民币序列下的个体信用登记符号分别加角标“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：[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



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码

9111000071092067XR



扫描市场主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息，体
验更多应用服务。

名称	中诚信国际信用评级有限责任公司	注册资本	人民币元 3266.67 万元
类型	有限责任公司(中外合资)	成立日期	1999 年 08 月 24 日
法定代表人	岳志岗	住所	北京市东城区南竹杆胡同 2 号 1 幢 60101

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。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；
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；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经
营活动。）



此件与原件一致，仅限北京中科润宇环保科技有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券信用评级项目使用，再次
复印无效。

登记机关

2024 年 04 月 09 日



当前位置: 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券服务机构监管 > 证券资信评级机构

索引号	bm56000001/2024-00006454	分类	证券资信评级机构;债券类
发布机构		发文日期	2024年06月04日
名称	完成2023年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）		
文号		主题词	

完成2023年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）

完成2023年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	广州普策信用评价有限公司	2023年度备案	广东	2024-01-29
2	中证鹏元资信评估股份有限公司	2023年度备案	深圳	2024-04-28
3	北京中北联信用评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
4	安融信用评级有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
5	大普信用评级股份有限公司	2023年度备案	浙江	2024-04-30
6	上海资信有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
7	远东资信评估有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
8	安泰信用评级有限责任公司	2023年度备案	湖北	2024-05-27
9	联合资信评估股份有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
10	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
11	标普信用评级（中国）有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
12	大公国际资信评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
13	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
14	东方金诚国际信用评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



吴萍, 证件号码:421023199106190442, 于2019年12月01日参加发布证券研究报告
业务考试, 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

201912420100114365250420
100



2019年12月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



吴萍, 证件号码:421023199106190442, 于2016年06月25日参加金融市场基础知识
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

201606420100416216204201
00



2016年06月

SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



柯维，证件号码:421182199209244744，于2015年04月26日证券市场基础知识考试，成绩合格。



*上述信息与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201505421873850042



2015年04月26日

SAC

证券业从业人员资格考试 成绩合格证



柯维，证件号码:421182199209244744，于2021年12月12日发布证券研究报告业务考试，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



202112420100123291590420100

2021年12月12日



2026 年度 北京中科润宇环保科技股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20262018M-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 2026 年 6 月 25 日至 2027 年 6 月 25 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

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 6 月 25 日





中诚信国际
CCXI



2026年度北京中科润宇环保科技股份有限公司信用评级报告

受评主体及评级结果

北京中科润宇环保科技股份有限公司

AA+/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了北京中科润宇环保科技股份有限公司（以下简称“中科环保”或“公司”）为中国科学院控股有限公司控股的唯一环保领域上市平台，可在技术转化、业务拓展及资源对接等方面获得股东的良好支持；公司具有多模式环保运营经验，垃圾焚烧业务供热收入占比高，提升了经济效益与营业收现率；资本结构稳健，偿债指标表现好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到国补退坡对公司盈利能力的影响，新建及拟收购垃圾焚烧项目后续运营效益有待关注等因素对其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，北京中科润宇环保科技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：公司行业地位及项目规模大幅提升，经营效益和偿债能力明显增强且可持续。

可能触发评级下调因素：行业政策及外部环境波动对公司经营造成严重不利影响，盈利及经营获现水平明显恶化；资本支出大幅推升财务杠杆，流动性明显弱化，偿债风险增加。

正面

- 公司为中国科学院控股有限公司控股的唯一环保产业领域上市平台，可在技术转化、业务拓展、资源对接等方面获得股东的良好支持
- 公司具有多模式环保运营经验，垃圾焚烧业务供热收入占比高，提升了经济效益与营业收现率
- 资本结构稳健，偿债指标表现处于很好水平

关注

- 国补退坡背景下，需关注尚未获得国补项目后续纳入国补的进度、最终认定的上网电价对公司盈利能力的影响
- 公司新建及拟收购垃圾焚烧项目较多，需关注其后续运营效益情况

项目负责人：吴萍 pwu@cexi.com.cn

项目组成员：柯维 wke@cexi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

中科环保（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	71.52	74.90	85.70
所有者权益合计（亿元）	36.98	39.13	40.85
负债合计（亿元）	34.54	35.77	44.85
总债务（亿元）	23.86	24.65	30.64
营业总收入（亿元）	14.04	16.63	18.73
净利润（亿元）	3.11	3.62	4.20
EBIT（亿元）	4.39	4.88	5.52
EBITDA（亿元）	6.30	7.40	8.31
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.13	6.82	7.71
营业毛利率（%）	39.81	40.08	40.20
总资产收益率（%）	6.43	6.67	6.88
EBIT 利润率（%）	31.28	29.38	29.50
资产负债率（%）	48.29	47.76	52.33
总资本化比率（%）	39.22	38.65	42.86
总债务/EBITDA（X）	3.79	3.33	3.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.15	8.60	8.98
FFO/总债务（X）	0.21	0.25	0.23

注：1、中诚信国际根据公司公开披露的经大华会计师事务所（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 年、2025 年审计报告整理。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 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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款中的带息债务。

同行业比较

公司名称	垃圾焚烧处理能力（万吨/日）	环保运营收入（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（%）	FFO/总债务（X）
中科环保	1.18	14.57	85.70	18.73	4.20	42.86	6.88	0.23
首创环境	2.12	33.28	208.81	36.67	2.71	60.36	3.19	0.09
绿色动力	4.03	33.61	219.89	33.99	6.01	58.00	5.20	0.12

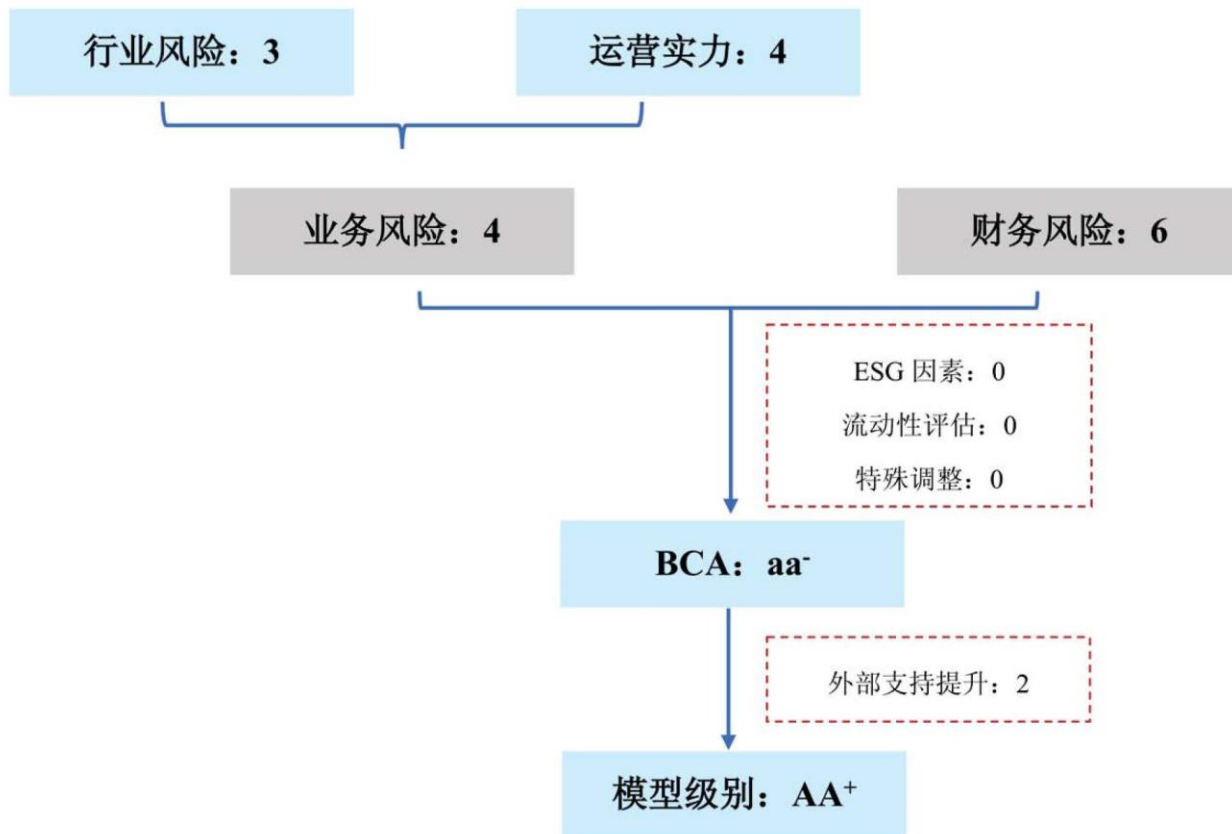
中诚信国际认为，与同行业可比企业相比，中科环保总资产和业务规模相对较小，但总资产收益率处于行业较好水平，财务杠杆水平较低，偿债指标表现较好。

注：1、“首创环境”为“首创环境控股有限公司”简称，“绿色动力”为“绿色动力环保集团股份有限公司”简称；2、中科环保为 2025 年度数据，首创环境、绿色动力为 2024 年度数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

● 评级模型

北京中科润宇环保科技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。

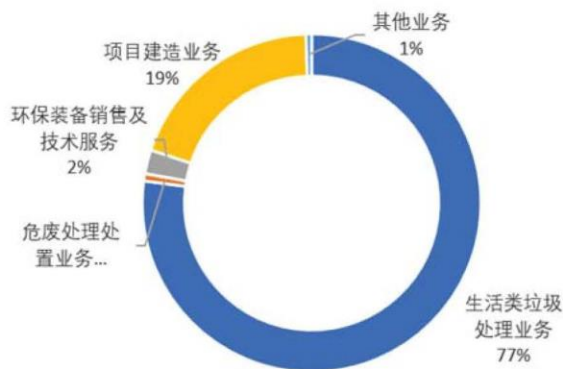
外部支持： 公司在中国科学院控股有限公司（以下简称“国科控股”）体系内战略地位较高，依托中国科学院多年科技资源和成果产业化经验，公司在技术转化、业务拓展、资源对接等方面充分受益于股东的有力支持，外部支持调升 2 个子级。

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

评级对象概况

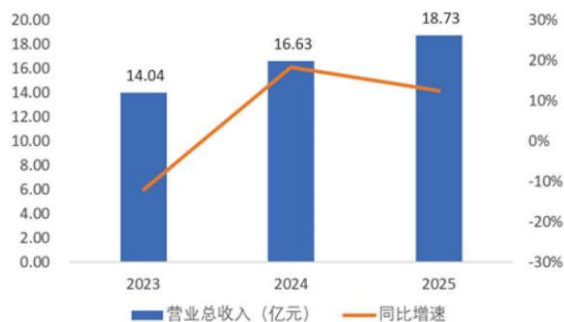
公司前身是 2012 年成立的北京润宇环保工程有限公司，2020 年 1 月公司整体变更设立为股份有限公司，并更为现名；2022 年 7 月公司于深圳证券交易所创业板上市，股票代码为 301175.SZ。公司定位为国科控股体系内以科技创新为引领的绿色能源科技产业化平台，专注于为政府和社会提供废弃物处理处置综合服务。经过多年发展，公司形成以生活垃圾焚烧处置业务为主，协同发展处置餐厨废弃物、污泥、医疗废物等多种废弃物的循环经济产业园、环保装备销售等环保业务布局，2025 年公司实现营业收入 18.73 亿元。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年末，公司注册及实收资本为 14.72 亿元，中科实业集团（控股）有限公司（以下简称“中科集团”）是公司的控股股东，持股比例为 57.75%，其所持公司股份均无质押，公司的实际控制人为中国科学院控股有限公司（以下简称“国科控股”）。

表 1：截至 2025 年末公司主要子公司（亿元）

全称	持股比例	主要业务	2025 年末		2025 年	
			总资产	净资产	营业收入	净利润
慈溪中科众茂环保热电有限公司	100.00%	垃圾焚烧发电及供热	16.19	5.49	6.28	1.59
绵阳中科绵投环境服务有限公司	65.00%	垃圾焚烧发电、餐厨、污泥、医废、沼气提纯	13.20	7.23	2.74	0.88
石家庄中科新能源有限公司	100.00%	垃圾焚烧发电及供热	7.51	2.25	1.71	0.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

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，作为国科控股下属环保产业平台，公司具有较丰富的多模式环保运营经验，近年来采取多种方式完善全国业务布局，垃圾处理能力、上网电量、供热量实现较快增长，目前垃圾处理能力处于行业中水平；公司垃圾焚烧业务供热收入占比高，提升了经济效益与营业收现率，绿色热能高效利用水平行业领先，已成为其核心竞争优势之一；但需关注尚未获得国补项目后续纳入国补的进度、最终认定的上网电价对公司盈利能力的影响；此外，在建及拟收购垃圾焚烧项目将进一步扩大产能，需关注其后续运营效益情况。

公司主要项目所处区域的经济发展水平较好，可为公司业务运营提供较好的外部环境支撑。

截至 2025 年末，公司已投入运营的垃圾焚烧项目共 10 个，项目覆盖 7 座城市，其中，56.78%的垃圾焚烧发电处理能力集中于浙江宁波和四川绵阳及其下辖地区，其余项目分布在河北石家庄、广西防城港、山西晋城、辽宁海城、云南玉溪。宁波市是长江三角洲南翼重要的经济中心城市和重化工业基地，2025 年实现 GDP18,715.7 亿元，同比增长 4.9%，在浙江省中排名第二。绵阳市系国内唯一批准建设的科技城，也是成渝绵“创新金三角”之一，以电子信息、先进材料、装备制造、食品饮料为主导产业，2025 年绵阳市 GDP 为 4,600.66 亿元，同比增长 6.5%。整体来看，公司主要项目所在区域的经济环境较好，能对业务开展形成较好支撑。

公司通过新建及并购方式拓展垃圾焚烧发电项目规模，垃圾处理能力处于行业中等水平，并依托项目开展热电联产、餐厨、医废及污泥处理业务，具有较丰富的多模式环保运营经验；公司垃圾焚烧业务供热收入占比高，提升了经济效益与营业收现率，绿色热能高效利用水平行业领先，已成为其核心竞争优势之一；但需关注尚未获得国补项目后续纳入国补的进度、最终认定的上网电价对公司盈利能力的影响。

自成立以来，公司业务规模扩张通过新建项目的内生式增长与外延并购两种方式实现。其中，2023 年，慈溪项目#8 投产，叠加公司出资 1.94 亿元收购石家庄项目，年末垃圾焚烧处理能力达到 10,500 吨/日；2025 年 5 月，公司以 0.84 亿元收购晋州项目，同时玉溪项目建成投产，截至 2025 年末，公司正式运营的垃圾焚烧发电项目合计处理能力增至 11,800 吨/日，处于行业中等水平。

表 2：截至 2025 年末公司正式运营垃圾焚烧发电项目情况

运营主体	所属省份	模式	首期投产日期	特许经营期（年）	设计日处理垃圾能力（吨）	发电装机容量（兆瓦）
宁波项目	浙江	BOO	2007.1	25 年	1,200	24
慈溪项目	浙江	BOT	2009.2	25+8+7 年	3,000	70
防城港项目	广西	BOT	2017.1	30 年	1,000	21
绵阳项目	四川	BOO（PPP）	2017.9	30 年	1,500	32
三台项目	四川	BOT（PPP）	2021.4	30 年	1,000	25
晋城项目	山西	BOT	2022.5	30 年	800	15
海城项目	辽宁	BOT	2022.12	30 年	800	18
石家庄项目	河北	BOT	2023.11	30 年	1,200	24
晋州项目	河北	BOT	2025.5	30 年	600	12
玉溪项目	云南	BOT	2025.5	30 年	700	15
合计	--	--	--	--	11,800	256

注：1、石家庄项目系 2023 年 11 月收购而来，该项目于 2021 年建成投产；2、晋州项目系 2025 年 5 月收购而来，该项目于 2021 年建成投产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从经营模式来看，公司根据 BOT 或 BOO 等特许经营协议约定向生活垃圾处理区域内政府及企业提供生活垃圾焚烧处理服务并获取处理收益；同时，公司将焚烧形成热能资源化利用，通过发电上网形成电力销售收入，并采用热电联产模式，向周边工业企业、居民供热获取收入。近年来公司不断挖掘项目供热需求带动供热收入增长，目前公司超过 60% 的项目通过“热电联产”模式已实现工业供热，2025 年公司垃圾焚烧业务供热收入占比达 29.50%，处于行业很高水平，已成为公司的核心竞争优势之一。面对国补退坡、政府垃圾处理费支付滞后，垃圾焚烧供热相较发电盈利空间更大，且营业收现率更高。

表 3：公司各类业务的价格及结算情况

项目	具体情况
垃圾处理费	垃圾处理费按照协议价格及公司与当地政府主管部门共同确认的处理量结算，一般以月度或季度为回款周期
上网电价	根据国家政策分为基础电价、“省补”、“国补”，其中，基础电价部分一般次月回款，“省补”为次月度或者季度回款，“国补”回款周期相对较长
热电联产的供热费	热电联产的供热费用按照供热合同约定价格结算，供热量通过流量计计量并经公司与用热单位双方确认，一般为预付款或以月度为回款周期

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司垃圾焚烧项目运营指标

指标	2023	2024	2025
设计垃圾处理能力（吨/日）	10,500.00	10,500.00	11,800.00
生活垃圾处理量（万吨）	339.79	394.06	457.73
平均垃圾处理费（元/吨）	83.11	83.95	78.70
垃圾处理服务收入（亿元）	2.82	3.31	3.60
垃圾处理产能利用率（%）	101.53	102.54	111.11
装机容量（兆瓦）	244.00	244.00	256.00
实际发电量（万度）	111,556.06	128,021.23	144,901.08
上网电量（万度）	89,459.91	100,695.80	115,973.16
平均上网电价（元/度）	0.53	0.53	0.54

供电收入（亿元）	4.20	4.75	5.59
供热量（万吨）	111.54	175.45	185.96
平均供热单价（元/吨）	217.10	216.03	225.40
供热收入（亿元）	2.22	3.48	3.85

注：1、上表生活垃圾处理量不包含餐厨、污泥和医废处理量；垃圾处理收入不包含餐厨、污泥和医废收入及垃圾转运等其他收入。2、产能利用率=实际平均日垃圾处理量/设计垃圾处理量，实际平均日垃圾处理量=Σ（各项目实际垃圾处理量/各项目运营期）。3、平均上网电价、平均供热单价以含税金额列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着项目增多，近年来公司垃圾处理量及上网电量均保持增长。因公司垃圾焚烧项目所处地区经济较为发达、垃圾充足，叠加掺烧工业固废等非生活类垃圾，公司产能利用率保持在较高水平。除垃圾焚烧发电外，公司产业链持续向上下游延伸，并积累了多模式的环保项目运营经验。公司绵阳循环经济产业园为首批国家资源循环利用基地，依托垃圾焚烧发电项目，对生活垃圾、餐厨垃圾、城市污泥、医疗废物、沼气等多种废弃物协同处理处置，形成循环经济产业园模式。截至 2025 年末，绵阳循环经济产业园配套的餐厨垃圾处理能力 300 吨/日，污泥处理能力为 150 吨/日，医疗废物设计处理量为 10 吨/日。

中诚信国际关注到，当前垃圾焚烧行业国补政策处于退坡过渡期¹，截至 2025 年末，公司石家庄项目、晋城项目、三台项目、晋州项目、玉溪项目及慈溪项目#8（合计垃圾处理能力 5,050 吨/日）暂未纳入国补清单，需关注尚未获得国补项目后续纳入国补的进度、最终认定的上网电价对公司盈利能力的影响。

公司炉排炉焚烧技术由国外公司授权，并进行本土化改造升级，在先进焚烧装备及污染控制系统等领域具备技术优势，2025 年环保设备销售业务签订合同额实现大幅增长。

公司在炉排炉焚烧技术领域与丹麦伟伦公司²建立合作关系，获得炉排炉焚烧技术授权，引进了丹麦 Volund 炉排技术，并根据供货设备的运行、检修经验，对引进技术进行升级改造，以适应中国、东南亚等区域垃圾的特性。同时，公司也取得了世界上最先进炉排技术之一——Dyna 炉排的销售权，进一步丰富了垃圾焚烧装备的产品线。近年来公司在先进焚烧技术与装备、污染物超低排放控制技术与装备、智能技术工程化应用等领域进行较多研发投入，在上述细分领域形成技术优势，其自主研发的垃圾自动燃烧控制系统（ACC）整体被认定为国内领先水平，其中部分关键设备达到国际先进水平，应用于垃圾焚烧控制，能够提高电厂效率，降低人工操作强度，并持续加强与中国科学院科研院所合作，开展联合研发并搭建成果转移转化平台。在专利方面，2025 年新增授权专利 40 项，其中发明专利 26 项，实用新型专利 14 项。

¹ 根据国家发改委《关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》（发改价格[2012]801 号），国家对垃圾焚烧发电上网电价为吨垃圾上网电量 280 千瓦时以内部分每千瓦时按 0.65 元结算，其余上网电量执行当地同类燃煤发电机组上网电价。根据《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》的通知（发改能源[2016]625 号），电网企业全额收购规划范围内的可再生能源发电项目的上网电量。2020 年 3 月，财政部出台了《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》（财建[2020]6 号），提出加紧审核存量项目信息，分批纳入补贴清单。2021 年 8 月，国家发改委、财政部、国家能源局出台了《2021 年生物质发电项目建设工作方案》，安排垃圾焚烧发电竞争配置项目补贴资金 2 亿元；其中，2020 年 1 月 20 日（含）以后当年全部机组建成并网但未纳入 2020 年补贴范围的项目及 2020 年底前开工且 2021 年底全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021 年 1 月 1 日（含）以后当年新开工项目为竞争配置项目。2022 年至今，我国部分省级发改委陆续发布“关于生物质发电上网电价有关事项的通知”，主要内容包括“2022 年 1 月 1 日（含）以后核准的垃圾发电项目，不再纳入中央财政补贴范围，执行省内同期燃煤发电基准价”等相关内容。

² 2026 年 3 月 12 日，由于 B&W 将与《生活垃圾焚烧技术许可协议》相关业务出售给了 TIMBERFORCE A/S，TIMBERFORCE A/S 又出售给 KANADEVIA INOVA DENMARK A/S，公司与 B&W、TIMBERFORCE A/S 及 KANADEVIA INOVA DENMARK A/S（下称“新许可方”）签署了更新协议，新许可方取代 B&W，成为《生活垃圾焚烧技术许可协议》及补充协议的许可方，许可商标变更为新许可方所有的 Kanadevia Inova。

公司在保障自有垃圾焚烧项目建设的同时，也对外销售炉排炉设备及配套自动焚烧系统，采取以销定产模式，根据客户要求自主设计，通过委托加工的方式完成生产，并向泰国、印尼等一带一路沿线国家拓展销售业务。同时，公司控股子公司成都中科能源环保有限公司主营沼气净化设备的设计、安装与运维，在行业内竞争实力较强，且沼气开发利用市场前景较好。2025 年公司新签炉排炉及其他环保设备销售合同额 3.3 亿元，同比增长 43%。

在建及拟收购垃圾焚烧项目将进一步扩大产能，需关注其后续运营效益情况。

截至 2025 年末，公司在建项目主要为垃圾焚烧项目，处理能力合计为 2,600 吨/日，主要项目计划总投资 15.29 亿元，建设周期通常为 12~18 个月，2026 年计划投资 8.16 亿元。除自建项目外，公司不断推动收购效益好或供热改造潜力大的项目，2025 年 6 月，公司以公开摘牌方式竞得北控水务（广西）集团有限公司旗下贵港项目（1,500 吨/日）及平南项目（1,200 吨/日，其中一期 600 吨/日已投运），转让价格分别为 3.03 亿元和 0.52 亿元，其中平南项目已于 2026 年 4 月 2 日完成交割，贵港项目有望在 2026 年完成交割。考虑公司经营活动现金流水平良好，融资渠道通畅，资本支出压力可控。在建及拟收购项目将进一步扩大公司垃圾处理能力，需关注其后续运营效益情况。

表 5：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	设计处理能力 (吨/日)	预计投产 时间	预计总 投资	已投资	资金来源	2026 年计 划投资
石家庄中科新能源有限公司热力生产提升工程	750.00	2026.12	2.68	0.24	自有资金、可转债募集资金、金融机构贷款	2.44
藤县垃圾焚烧发电项目	500.00	2027.5	4.14	0.72	自有资金、可转债募集资金、金融机构贷款	2.81
常宁市生活垃圾焚烧发电项目	600.00	2027.2	3.77	0.75	自有资金、可转债募集资金、金融机构贷款	2.57
绵阳市第三生活垃圾焚烧发电项目	750.00	2028.1	4.70	0.85	自有资金、可转债募集资金、金融机构贷款	0.34
合计	2,600.00	--	15.29	2.56	--	8.16

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，近年来公司利润总额稳步上升，盈利表现较好；2025 年推进项目建设和并购事项，带动总资产、总债务规模增长，杠杆水平小幅上升，资本结构仍维持稳健；公司经营活动净现金流随营业收入增长而提升，能够较好覆盖资本开支，偿债指标表现仍处于很好水平。

盈利能力

公司收入主要来自生活垃圾处理主业，近年来经营性业务利润稳步增长，费用控制能力较强，整体盈利表现较好。

公司收入主要来自生活类垃圾处理业务，2025 年，新建项目玉溪项目投产、并购项目晋州项目完成交割、三台项目开始供热，多措并举促进量的稳步增长；同时，公司持续强化精细化管理与技术创新，聚焦运营及热能利用效率提升，实现质的有效提升；此外，海城项目纳入国家可再生能源补贴清单，多重因素共同推动生活类垃圾处理业务收入保持较大增幅。公司作为项目建设的主

要责任人，对于符合《企业会计准则解释第 14 号》之规定的建设期项目，按照履约进度确认建造收入。危废处理处置业务、环保装备销售及技术服务业务及其他业务收入占比较低；综合影响下 2025 年营业总收入同比增长 12.62%。公司生活类垃圾处理运营业务（含供热）毛利率处于同行业较高水平，同时通过技术创新、运营优化等多重举措协同降本增效，支撑 2025 年综合毛利率小幅提升。

公司处于业务发展期，随着经营规模扩大、管理人员数量增加及股权激励计划的实施，管理费用逐年上升；因债务规模不大、资金成本较低，财务费用相对较小，费用控制能力较强。经营性业务利润是盈利的主要来源，此外公司每年可获取一定规模各类政府补贴，计入其他收益，非经营性损益对公司利润影响很小。盈利指标表现方面，近年来利润总额、EBITDA 随经营性业务利润稳步增长，总资产收益率处于行业较好水平。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
生活类垃圾处理业务	10.31	51.00	12.81	50.05	14.44	50.28
危废处理处置业务	0.14	41.77	0.12	38.91	0.13	39.78
环保装备销售及技术服务	0.47	22.31	1.08	7.22	0.43	2.59
项目建造业务	3.06	4.08	2.50	2.62	3.63	4.26
其他业务	0.06	71.55	0.12	54.59	0.10	52.66
营业总收入/营业毛利率	14.04	39.81	16.63	40.08	18.73	40.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025
期间费用率	15.34	15.73	16.16
其他收益	0.34	0.27	0.48
经营性业务利润	3.64	4.16	4.77
利润总额	3.54	4.01	4.62
EBITDA	6.30	7.40	8.31
EBITDA 利润率	44.88	44.48	44.38
总资产收益率	6.43	6.67	6.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2025 年推进项目建设和并购事项，带动总资产、总债务规模增长，杠杆水平小幅上升，资本结构仍较稳健。

公司资产构成以非流动资产为主，主要为垃圾焚烧发电项目的特许经营权及 PPP 在建项目构成的无形资产，以及设备厂房等固定资产，近年来公司推动项目建设投运和并购，带动总资产规模呈增长趋势。流动资产中，货币资金及应收账款占比较高。公司资金需求主要来自经营周转、项目建设及并购，目前货币资金保有量处于合理水平。应收账款主要系应收垃圾处理费及应收电费（含补贴），随项目规模扩大而小幅增长，2025 年末账龄在一年以内的应收账款占比 70.05%，减值风险较为可控。

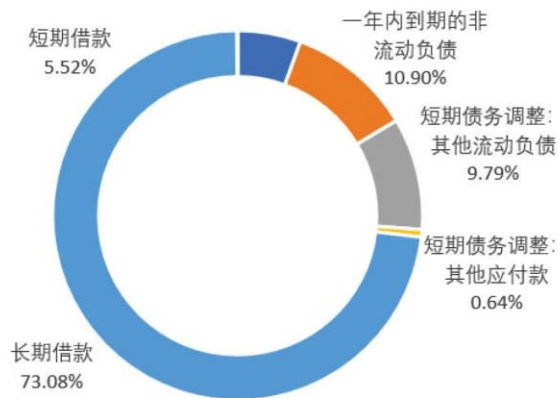
截至 2025 年末，公司负债中有息债务占比达 68.02%，主要为项目建设形成的银行长期借款，2025 年因项目建设和并购事项资金需求加大，总债务规模有所上升；其中短期债务占比较低，债务期限结构符合行业特征。此外，负债还包括因工程施工、设备采购等形成的应付账款，账期主要在一年内，2025 年随在建项目推进而小幅增长。权益方面，公司于 2022 年上市募资 14.03 亿元，资本较为充实；2025 年以来受益于利润累积，所有者权益保持增长，杠杆水平小幅上升，资本结构仍较稳健。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025
货币资金	9.92	10.23	10.66
应收账款	5.85	6.43	7.63
固定资产	9.23	11.69	11.66
无形资产	39.29	40.73	46.50
资产总计	71.52	74.90	85.70
应付账款	5.53	5.30	6.35
短期债务	3.55	3.19	8.23
长期债务	20.31	21.47	22.41
总债务	23.86	24.65	30.64
负债合计	34.54	35.77	44.85
实收资本或股本	14.72	14.72	14.72
资本公积	11.27	11.29	11.56
未分配利润	7.45	9.07	9.77
所有者权益合计	36.98	39.13	40.85
资产负债率	48.29	47.76	52.33
总资本化比率	39.22	38.65	42.86

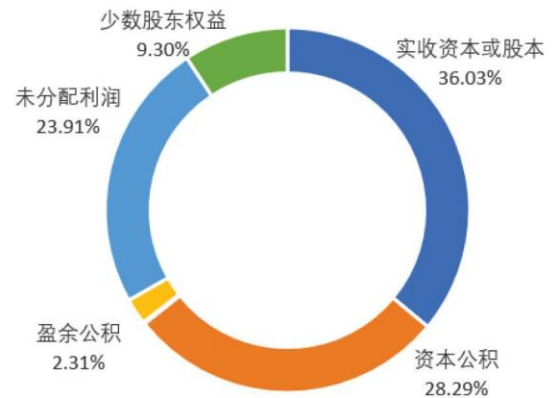
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年，公司经营活动净现金流随营业收入增长而提升，能够较好覆盖资本开支；短期兑付压力

较小，偿债指标表现仍处于很好水平。

2025 年，随着运营收入的增长，公司经营活动净现金流较上年有所提升，其中基准电费、省补及供热回款节奏较好，但垃圾处置费、国补回款节奏存在滞后，收现水平仍有提升空间。投资支出主要用于项目建设及并购，2025 年投资活动现金净流出规模有所扩大。筹资方面，2023 年融资规模较小，筹资活动现金净流出；2024 年融资规模有所增加，但因偿债及分红增加，筹资活动现金流仍为小幅净流出；2025 年融资规模略有增长，公司进一步加大分红力度的同时偿债规模下降，综合影响下筹资活动现金流入与流出基本持平。整体看，近年来公司经营获现对资本开支的覆盖程度较好，对筹资活动依赖较低。

偿债指标方面，随着营业收入与经营活动现金流同步提升，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对债务利息的覆盖能力均有增强；因总债务规模增长，EBITDA、FFO 对债务的覆盖倍数略有下降，但仍处于很好水平。公司非受限货币资金可覆盖短期债务，短期兑付压力较小。截至 2025 年末，公司共获得银行授信额度 99.14 亿元，其中尚未使用额度为 65.03 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司实行严格的月度资金计划管理，各子公司需按月编制并上报资金收支计划，经总部统一审批后执行。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2023	2024	2025
经营活动产生的现金流量净额	4.13	6.82	7.71
投资活动产生的现金流量净额	-8.76	-5.40	-7.20
筹资活动产生的现金流量净额	-3.08	-1.25	0.004
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	4.69	7.94	8.34
EBITDA 利息保障倍数	7.15	8.60	8.98
FFO/总债务	0.21	0.25	0.23
总债务/EBITDA	3.79	3.33	3.69
非受限货币资金/短期债务	2.79	3.21	1.30

资料来源：公司财务报表，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 11.61 亿元，占当期末总资产的 13.54%。受限资产主要包括用于抵质押的无形资产、固定资产、应收账款及履约保证金等受限货币资金。

截至 2025 年末，公司不存在对合并范围外公司提供担保的情况，亦无影响正常经营的重大未决诉讼。

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 3 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³

³ 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

假设

——2026 年，公司拟收购的贵港和平南项目完成交割，环保装备项目按计划完成验收交付，项目建设按计划推进，预计将带动营业收入同比继续增长，受建造收入占比提升影响，综合毛利率水平略有下降，但公司盈利与获现能力持续稳步提升。

——2026 年，公司在建及并购项目所需资本开支将有增加，预计在 10~16 亿元。

预测

表 10：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(%)	38.65	42.86	44.00~48.00
总债务/EBITDA(X)	3.33	3.69	3.80~4.40

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司经营活动净现金流及货币资金对债务本息的保障程度较强，未来一年流动性来源可以较好覆盖流动需求。

公司经营获现水平良好，非受限货币资金可覆盖短期债务，未使用授信额度充足；同时作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道畅通，财务弹性较好。公司资金流出主要用于业务规模扩张及偿债付息，预计未来一年资本开支需求将有增加。总体来看，公司经营活动净现金流及货币资金对债务本息的保障程度较强，未来一年流动性来源可以较好覆盖流动需求。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司积极履行国有环保企业的社会责任，注重绿色低碳可持续发展，治理结构较优，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司深耕环保领域，广泛整合科研、技术资源，集成创新，建设循环经济产业园模式，实现无害化处理及对二次污染物的高效处置，推广热电联产模式赋能周边工业企业碳减排，在绿色发展和环境治理方面表现较好。

社会方面，公司在安全生产、研发、员工权益保障及薪酬体系方面均具备较为完善的制度，在安全管理及社会贡献方面表现较好。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构⁵等方面综合考察公司治理情况，公司通过创新驱动、精细化运营管控、智能化逐层覆盖等各项管理举措，不

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。

⁴ 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。

⁵ 公司董事会由 9 名成员构成，其中独立董事 3 名，6 名非独董中有 5 名为中科集团委派。

断提升治理水平。战略方面，公司坚持以科技创新为引领，围绕“短期靠绿能做优，中期靠并购做大，长期靠创新做强”的发展战略，紧抓市场机遇，深度挖掘绿色能源多元化应用场景，实现向高附加值产业链延伸，并积极整合行业资源，加快推进一流企业建设。

外部支持

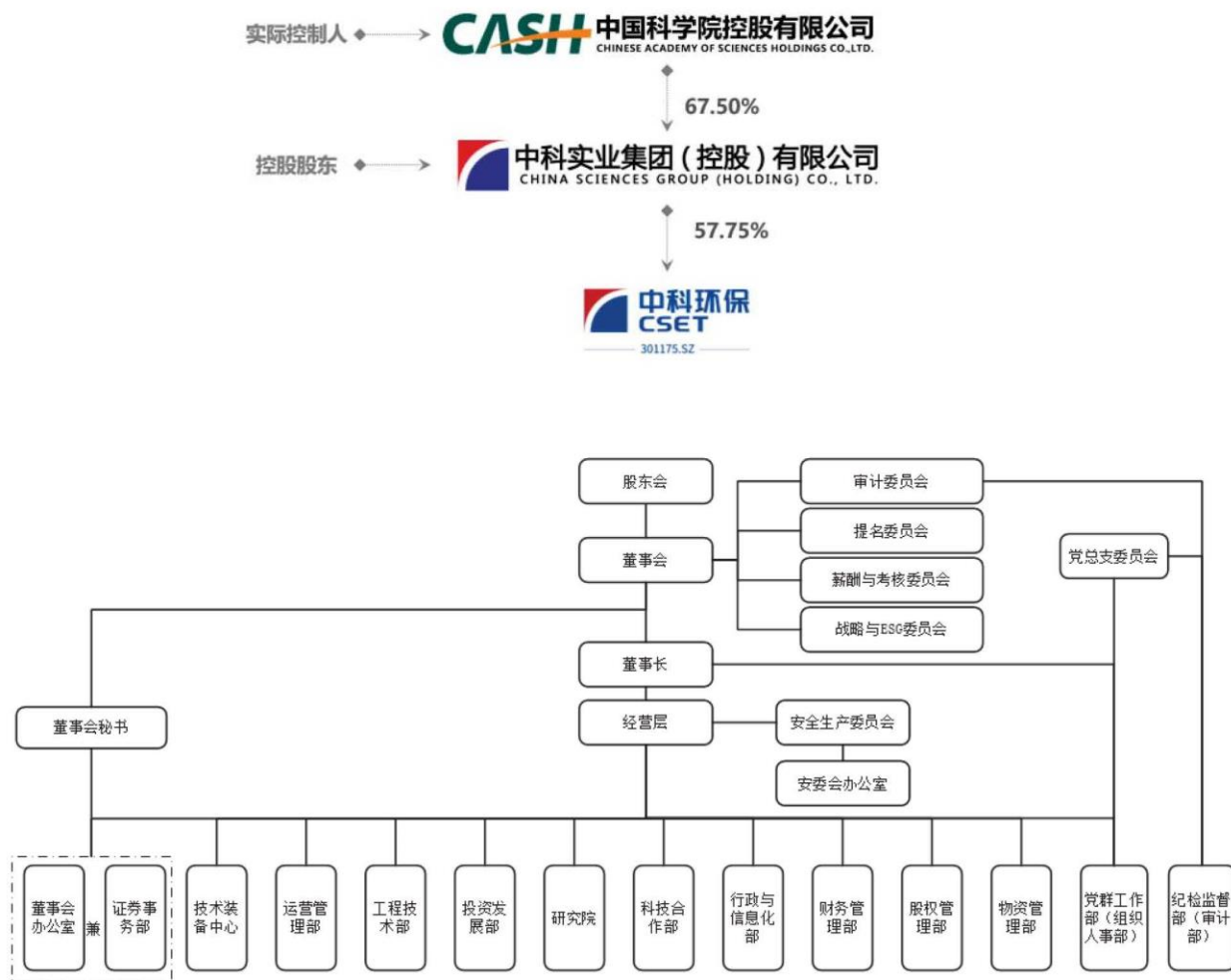
公司在国科控股体系内战略地位较高，依托中国科学院多年科技资源和成果产业化经验，公司在技术转化、业务拓展、资源对接等方面充分受益于股东的有力支持。

公司实际控制人国科控股为经国务院批准设立的首家中央级事业单位经营性国有资产管理公司，为中国科学院下属最主要的产业经营及投资平台，战略定位高。股东中科集团系国科控股“一院两制”办院方针指导下设立的大型高科技产业投资集团公司，致力于环境保护产业发展和聚力稀土永磁材料，建设技术创新生态体系，推动科技成果转化，成为有重要影响力的产业集团公司。国科控股及中科集团掌握着丰富的科技资源，公司作为中国科学院以科技创新为引领的环保产业平台，在体系内战略地位较高，国科控股体系对公司在技术转化、业务拓展、科研协同、资源对接及融资等方面能够给予一定支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定北京中科润宇环保科技股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：北京中科润宇环保科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附二：北京中科润宇环保科技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
货币资金	99,237.60	102,329.97	106,630.55
应收账款	58,485.00	64,256.35	76,327.89
其他应收款	1,309.67	1,957.80	4,307.49
存货	13,614.81	8,983.85	12,481.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	92,292.30	116,927.79	116,587.94
在建工程	15,271.94	4,995.87	7,897.30
无形资产	392,860.51	407,348.28	465,024.25
资产总计	715,194.26	748,998.16	857,003.13
其他应付款	22,286.73	10,907.06	16,186.70
短期债务	35,500.90	31,877.52	82,260.72
长期债务	203,080.55	214,652.50	224,090.32
总债务	238,581.45	246,530.02	306,351.04
净债务	139,412.67	144,279.15	199,729.88
负债合计	345,383.49	357,724.33	448,504.27
所有者权益合计	369,810.76	391,273.84	408,498.86
利息支出	8,810.97	8,598.77	9,254.57
营业总收入	140,400.54	166,279.94	187,257.64
经营性业务利润	36,432.56	41,575.81	47,671.36
投资收益	318.88	0.00	62.28
净利润	31,067.45	36,163.99	42,010.93
EBIT	43,915.53	48,846.80	55,245.71
EBITDA	63,006.47	73,964.43	83,108.35
经营活动产生的现金流量净额	41,284.54	68,232.97	77,140.58
投资活动产生的现金流量净额	-87,595.48	-54,037.36	-71,958.39
筹资活动产生的现金流量净额	-30,839.77	-12,527.13	40.93
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率(%)	39.81	40.08	40.20
期间费用率(%)	15.34	15.73	16.16
EBIT 利润率 (%)	31.28	29.38	29.50
总资产收益率(%)	6.43	6.67	6.88
流动比率(X)	1.68	1.76	1.22
速动比率(X)	1.56	1.68	1.16
存货周转率(X)	9.15	8.82	10.43
应收账款周转率(X)	2.82	2.71	2.66
资产负债率(%)	48.29	47.76	52.33
总资本化比率(%)	39.22	38.65	42.86
短期债务/总债务(%)	14.88	12.93	26.85
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.24	0.22
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	0.91	1.86	0.83
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.69	7.94	8.34
总债务/EBITDA(X)	3.79	3.33	3.69
EBITDA/短期债务(X)	1.77	2.32	1.01
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.15	8.60	8.98
EBIT 利息保障倍数(X)	4.98	5.68	5.97
FFO/总债务(X)	0.21	0.25	0.23

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	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
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	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。

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