



盈峰环境科技集团股份有限公司公开发 行可转换公司债券 2023 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[2023]跟踪 0566 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，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。
- 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活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果

盈峰环境科技集团股份有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“盈峰转债”

AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于盈峰环境科技集团股份有限公司（以下简称“盈峰环境”或“公司”）环保产业前景良好，环保板块保持行业优势地位，资本结构稳健及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到控股股东股权质押比例较高，面临一定回款及投资压力和商誉减值风险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，盈峰环境科技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

可能触发评级上调因素：公司收入规模大幅增长，盈利能力和经营获现能力持续优化，资本实力显著增强，资产质量不断提升。

可能触发评级下调因素：受行业影响收入和利润水平显著下降，计提大额商誉减值；坏账大幅增加、回款情况恶化，债务规模快速上升，流动性压力加大。

正面

- 国家持续出台环保相关政策，环保产业面临良好的市场前景
- 公司环保装备与城市服务业务规模与品牌影响力继续保持龙头地位
- 资本结构较稳健，融资渠道畅通

关注

- 直接控股股东质押比例仍偏高
- 下游客户集中于政府部门，结算周期较长，面临一定运营与回款压力
- 业务规模的扩张及在建城市服务项目使得公司未来仍面临一定资本支出需求
- 持续计提商誉减值，净利润逐年下滑，未来或面临进一步减值风险

项目负责人：黄雨昕 yxhuang01@ccxi.com.cn

项目组成员：王 歙 shwang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

盈峰环境（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	301.41	283.63	292.71	287.67
所有者权益合计（亿元）	172.71	172.85	177.37	179.08
总负债（亿元）	128.70	110.78	115.34	108.59
总债务（亿元）	76.59	62.58	67.83	63.82
营业总收入（亿元）	143.32	118.66	122.56	26.71
净利润（亿元）	14.30	7.99	4.59	1.70
EBIT（亿元）	18.15	10.05	7.27	--
EBITDA（亿元）	22.82	15.58	14.19	--
经营活动净现金流（亿元）	16.89	8.09	16.62	-3.73
营业毛利率(%)	24.88	22.20	22.74	25.10
总资产收益率(%)	6.02	3.44	2.52	--
EBIT 利润率(%)	12.67	8.47	5.94	--
资产负债率(%)	42.70	39.06	39.40	37.75
总资本化比率(%)	30.72	26.58	27.66	26.27
总债务/EBITDA(X)	3.36	4.02	4.78	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	16.15	9.36	7.67	--
FFO/总债务	0.27	0.23	0.23	--

注：1、中诚信国际根据盈峰环境提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际短期债务统计口径包含公司其他应付款中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	经营活动净现金流（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	营业毛利率（%）
华光环能	7.61	211.26	56.99	88.39	8.75	19.95
盈峰环境	16.62	292.71	39.40	122.56	4.59	22.74

中诚信国际认为，盈峰环境环保装备和服务业务多元化程度较高，细分领域市场地位领先，订单保障及转化与可比企业相当；财务方面，公司资产规模、收入水平及财务杠杆率优于可比企业，但盈利能力有待加强。

注：“华光环能”为“无锡华光环保能源集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

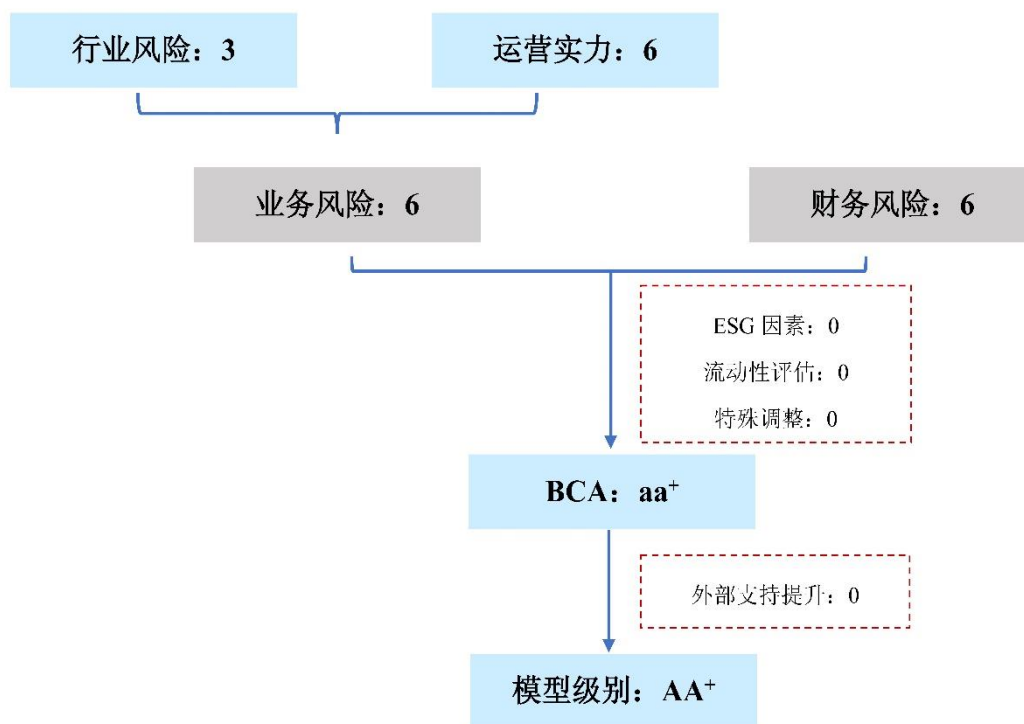
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
盈峰转债	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/23	14.7619	14.7606	2020/11/ 04~2026 /11/04	补偿利率条款、 回售条款、赎回 条款、特别向下 修正条款

注：债券余额为截至 2023 年 3 月末数据。

评级模型

盈峰环境科技集团股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2022_04

■ 业务风险:

盈峰环境属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等。盈峰环境在环保装备和服务领域地位保持领先，多元化程度较高，但项目周期长存在回款压力、在建及拟建项目存在一定资本支出压力，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

盈峰环境商誉规模较大，减值计提对利润造成侵蚀，盈利能力面临下滑风险，但经营获现能力较好，偿债指标保持稳定，且融资渠道通畅，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对盈峰环境个体基础信用等级无影响，盈峰环境具有aa+的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

何剑锋是公司实际控制人，公司为其旗下核心业务板块和最重要的资产，其对公司的支持意愿很强。但同时，实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力有限，其对公司的支持能力较弱，外部支持未调升子级。

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。

募集资金使用情况

本次跟踪债项“盈峰转债”募集资金净额 14.57 亿元，截至 2022 年末累计使用 3.49 亿元，均用于募集资金承诺项目，尚未使用募集资金总额 11.15 亿元，其中 10.00 亿元用于暂时补充流动资金，募集资金专户余额为 1.15 亿元。“盈峰转债”自 2021 年 5 月 10 日起进入转股期，截至 2023 年 3 月 31 日，累计转股数量为 15,833 股。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

受益于环卫市场化进程加速、垃圾分类政策的实施以及“双碳”目标的提出，未来环保装备及服务细分领域均有较大增量空间，但其面临的政策调整、竞争加剧和环卫项目管理等问题仍值得关注。

随着我国城市化进程的推进、环保政策和监管趋严以及“双碳”目标的提出，环保设备和城市服务一体化需求高速增长，我国环保行业未来有望保持上升态势。但环保行业对国家产业政策依赖度较高，未来仍面临政策执行力度不达预期、环保产业资金投入不足和环卫项目拓展及管理风险等问题。

从细分领域来看，环保装备方面，随着城市化进程提速及垃圾分类、乡村振兴、农村人居环境整治等政策的落地执行，下游需求的不断扩大为环保装备行业未来持续增长提供了充足的动力。同时，依托新能源汽车行业的快速发展以及“双碳”目标的提出，新能源环卫车需求有望加速释放且集中度提升。此外，人工成本的增加、人口老龄化趋势以及 AI 技术的迅猛发展使得环卫作业机械化、无人化成为重要发展方向，小型智能设备亦将成为环保装备中的新风口。

竞争格局方面，我国环保装备领域市场集中度较高，环卫车品牌上险量集中度稳步提升，CR10 约为 60%，盈峰环境、福龙马、湖北程力的市场占有率始终维持前三位，龙头地位稳固。但环卫运营产业内企业数量众多，环卫龙头渗透率较低，且目前行业正处在高速成长期，环卫行业上下游企业均开始涉足，市场竞争将不断加剧。但在中高端机械化、环卫运营智慧化、城市服务一体化等趋势下，未来资金实力强、技术和研发水平领先的龙头企业将有所受益。

中诚信国际认为，盈峰环境作为环保装备和服务龙头企业，市场竞争力很强，且布局环境监测和垃圾发电等环保相关业务，多元化程度较高；跟踪期内，受政府招标采购缩减影响，环保装备订单有所下滑，但城市服务领域很强的订单获取能力使得公司仍保持良好的项目储备，同时亦需对 PPP 项目未来运营及实际效益情况保持关注。

公司主要布局环保装备、城市服务、固废发电及风机设备等领域，环保主业突出，业务发展较为多元；下属通风系统设备业务拟分拆上市，资本实力有望进一步加强。

智慧环卫系公司主营业务，近年来营业收入占比保持在 75%以上，包括环保装备及城市服务两大核心业务，且城市服务项目能够带动环卫车辆的销售，有助于销售订单的获取，具备一定的产业链优势；同时，公司亦布局环境监测、固废处理及通风系统设备业务，业务发展较为多元。2022 年 4 月 29 日，公司拟分拆所属子公司浙江上风高科专风实业股份有限公司（以下简称“上专股份”）至创业板上市，上专股份主营业务为通风系统设备的研发、生产和销售，产品主要应用于轨道交通、民用建筑、核电、工业等领域的通风、除尘和冷却。目前公司直接持有上专股份 60.20% 的股份，为其控股股东，分拆上市完成后，公司对其仍拥有控股权，亦将获得资本市场融资渠道，资本实力将得到加强。截至 2022 年 12 月 15 日，上专股份收到深交所第二轮审核问询函，需对后续分拆上市进展保持关注。

跟踪期内，公司在环保装备和服务领域继续保持龙头地位，且新能源环保装备产销量大幅提升，但受政府招标采购放缓影响，环保装备产品产销量同比下滑，装备订单储备亦有所下降，需关注回款情况及担保可能带来的或有负债风险。

2022 年，公司加大技术创新和产品研发力度，实现环保装备销售额市场排名第一，其中新能源

环保装备市场份额达到 29.3%¹，亦排名首位，城市服务新增年化合同额同行业排名第一，环保装备及服务市场竞争优势显著。

公司环保装备由子公司长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“中联环境”）负责运营。生产方面，2022 年以来政府采购和招标需求减少，公司通过调整生产产能应对市场不利形势，环保装备产能及产量均同比减少，但产能利用率有所上升。2023 年一季度受春节假期订单偏少等因素影响，产能利用率有所回落。

表 1：中联环境环保装备总体产能及产量情况（台/套）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
年产能	24,956	21,992	16,789	3,338
年产量	24,515	19,654	15,998	2,837
产能利用率	98.23%	89.37%	95.29%	84.99%

资料来源：公司提供

原材料采购方面，2022 年公司装配工厂投产，部分外协件转为自制生产，叠加产品产量下滑，发动机和底盘的采购数量和采购金额均同比下降，但得益于公司与战略供应商的稳定合作，采购均价整体变化较小。由于核心原材料底盘的生产商相对集中，2022 年公司前五大供应商的采购金额占比为 28.32%，较上年小幅下降，供应商集中情况进一步改善。

表 2：中联环境主要原材料采购情况（个、亿元）

类别	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
底盘	采购数量	21,533	13,594	12,650	1,921
	采购金额	31.68	20.04	19.81	2.69
	占总采购金额比例	54.04%	46.00%	51.43%	44.21%
发动机	采购数量	6,812	4,814	4,135	571
	采购金额	1.60	1.10	0.89	0.18
	占总采购金额比例	2.73%	2.54%	2.32%	2.98%

资料来源：公司提供

销售方面，环保装备产品的终端客户以政府城管和环卫部门为主。受经济环境影响，环保领域政府采购放缓，部分环卫项目延迟推，2022 年公司环卫清洁装备和垃圾收转运装备均有不同程度下降，并带动总销量及销售额同比下滑较多。但受益于新能源政策利好以及“双碳”目标的提出，当期新能源环卫车销量攀升，同时新产品售价较高使得其销售额同比大幅提升。订单储备方面，截至 2023 年 3 月末，中联环境已正式签订环卫设备销售合同数 891 个，合计拟销售台数 3,875 台，合同总金额 13.56 亿元；已中标、在招标程序中或正在洽谈的销售合同数 1,682 台，合同总金额 5.44 亿元，订单储备较 2021 年末有所下降，但凭借领先的行业地位及公司较强的订单获取能力，可对后续业务提供支撑。

销售政策方面，为改善回款情况，2022 年以来公司对民营客户继续大力推进融资租赁销售模式，但目前政府类客户仍以分期合同为主。跟踪期内，公司仍以直销模式为主，同时还通过开展买方信贷业务促进市场开拓，2022 年实际向买方提供的担保额度为 8.05 亿元，实际承担的担保赔偿金额为 0.31 亿元，2023 年度预计提供的买方信贷担保不超过 10.50 亿元。中诚信国际认为，由于公司仅对信誉良好及满足一定条件的客户提供买方信贷担保且额度不大，目前该销售模式整体

¹ 数据来源：盈峰环境科技集团股份有限公司 2022 年年度报告

风险较为可控，但仍需关注担保风险敞口持续扩大带来的或有负债风险。此外，公司以政府部门为主的终端客户群体整体信用质量较好，但受经济环境影响，政府客户资金状况亦有所弱化，且分期付款回款周期相对较长。

表 3：环保装备主要产品产销情况（台/套、亿元）

产品名称	2020			2021			2022			2023.1~3		
	产量	销量	销售额	产量	销量	销售额	产量	销量	销售额	产量	销量	销售额
环卫清洁装备	10,970	11,343	43.12	9,910	9,526	37.48	6,207	7,215	23.89	1,054	1,013	3.64
垃圾收转运装备	12,225	11,876	27.80	8,938	8,252	19.91	8,042	8,443	17.42	1,415	1,388	4.11
新能源及清洁能源环保装备	1,285	945	9.02	795	902	4.60	1,699	1,632	10.17	366	349	2.02
渗滤液产品	35	69	3.61	11	9	0.13	50	50	1.63	2	2	0.06
合计	24,515	24,233	83.55	19,654	18,689	62.12	15,998	17,340	53.11	2,837	2,752	9.83

注：各期销售额与环保装备板块收入小数尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

研发方面，公司研发实力较强，牵头制订了多项国家、行业及地方标准，拥有省级研究中心，并申请专利数 231 项。当期研发投入占营业总收入比重为 2.97%，公司最先推动新能源环卫行业发展，拥有全行业最丰富的新能源产品线。跟踪期内，公司全新推出了行业品种型谱最全的新能源全系列环保装备产品族群，产品覆盖了道路清扫清洗、垃圾转运、市政园林、光伏清洗、移动充电等上百个品种，且发布了环卫行业首个域控制器平台，全面实现底盘上装控制系统的深度一体化设计。在提升系统性能 15% 的基础上，让系统成本降低 9%，全面降低客户购车及运营成本。

城市服务业务持续增长，同时固废处理、环境监测等板块运营情况平稳，环保业务综合实力不断加强。

受益于环卫市场化的推进以及在环卫机械领域的全国化布局，公司城市服务保持高速增长，2022 年新签约城市服务项目 88 个，新增合同总额 92.51 亿元，新增年化合同额 18.19 亿元，行业排名第一，综合实力领先；当期末在运营城市服务项目共 233 个，存量市场年化合同额 55.25 亿元，累计合同总额 541.65 亿元，待执行合同总额 427.12 亿元，为后续城服运营收入提供良好支撑。从合同类型看，随着城市服务行业参与主体逐渐由政府向市场转移，2022 年以来市场化项目占比有所提升，截至 2023 年 3 月末约为 60%。同期末公司仍有 32 个在手 PPP 项目，均为政府付费模式，且均纳入合并报表范围，项目总投资额 23.37 亿元，已累计投资 20.71 亿元，未来尚有投资支出压力不大，且项目运营可产生一定现金流入，缓解部分资金支出压力。2022 年，由于直营项目经营不及预期，PPP 项目利润下降约 40%，但 2023 年以来公司加强项目成本管控并刚性执行考核机制，2023 年一季度 PPP 项目利润恢复至 2,849.80 万元。中诚信国际关注到，PPP 项目面临投资额大、周期长、运营模式不明确、退出机制不完善等一系列问题，且并表 PPP 项目推高公司债务规模，需对盈峰环境资金管理和风险控制能力以及后续资本支出计划等保持关注。

表 4：截至 2023 年 3 月末中联环境主要 PPP 工程项目情况（万元，%）

项目名称	预计总投资	已完成投资	2022 年收入	2023 年 1~3 月收入
宝安区新安、永福、淮海街道环卫一体化 PPP 项目	51,972.73	52,094.63	45,602.83	11,015.96
湘潭市环卫一体化（一期）特许经营项目	18,939.28	9,302.84	11,558.03	2,785.36

铜仁市碧江区城乡生活垃圾收转运系统建设 PPP-1 项目	26,922.79	25,994.52	5,041.60	1,346.23
南宁市城乡环卫一体化项目	12,441.71	11,215.92	13,282.26	3,082.62
贵州凯里市城乡环卫一体化 PPP 项目	11,990.31	10,011.99	2,345.45	695.27
深圳市福田区政府环卫 PPP 项目	12,892.70	10,755.82	12,577.31	3,317.82
湖南湘西州花垣县城乡环卫一体化 PPP 项目（不含乡镇污水）	9,989.00	7,896.04	1,532.33	643.79
湖南常德市汉寿县城乡环卫一体化一期建设 PPP 项目	7,278.13	5,930.12	4,144.09	1,052.66
安龙县城乡生活垃圾收运一体化及清扫保洁 PPP 项目	7,020.59	5,929.80	2,034.20	587.74

注：部分项目已完成投资金额较低，但已经实现收入，主要因为该类 PPP 项目采用委托第三方实施，前期作业业务及相应经费由公司整体打包交给委托方支付；部分项目已完成投资额与期末在建工程账面价值不等，主要因为项目逐步转固。

资料来源：公司提供

公司环境监测板块主要由广东盈峰科技有限公司（以下简称“盈峰科技”）负责运营，业务范围为监测设备制造与 VOC 治理；受政府相应支出预算减少影响，2022 年公司环境监测设备的销售金额同比下滑 18.70%至 2.04 亿元，但 2023 年一季度政府采购有所回暖，订单销售额增至 0.70 亿元，同比上升较多。

垃圾发电项目方面，2022 年公司新投运了醴陵项目；截至 2023 年 3 月末，公司在运营垃圾焚烧发电项目均采用 BOT 模式，协议运营期限为 25/30 年，2022 年和 2023 年一季度实现的运营收入均同比增加。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司垃圾焚烧发电项目情况（万元）

项目名称	特许经营权期限	签订日期	拟投资额	已投资额	投产期	预计年收益	2022 年运营收入	2023 年 1~3 月运营收入
寿县项目	30 年	2013.6	25,000.00	27,588.74	2017.8	1,500.00	4,685	1,307
仙桃项目一期	30 年	2011.7	33,908.40	32,129.21	2018.5	1,550.00	4,232	1,192
仙桃项目二期	30 年	2011.7	29,690.90	31,929.78	2019.4	1,200.00	4,702	1,325
阜南项目	30 年	2011.1	25,000.00	26,431.50	2017.3	1,600.00	4,657	1,277
廉江项目一期	30 年	2012.1	25,868.00	27,023.67	2016.11	1,600.00	5,377	1,535
廉江项目二期	30 年	2012.1	24,250.63	9,852.00	--	1,000.00	--	--
鄱阳项目	30 年	2019.3	31,500.00	36,439.96	2022.3	1,369.00	4,464	1,356
泌阳项目	30 年	2018.6	41,665.66	48,312.63	2022.3	1,683.00	5,161	1,666
醴陵项目	25 年	2018.11	47,509.30	14,223.19	--	2,000.00	--	--
合计	--	--	284,392.89	253,930.68	--	13,502.00	33,278	9,658

资料来源：公司提供

公司主要在建项目未来仍面临一定资本支出压力，需关注未来投产后的产能消纳及实际效益情况。

公司未来投资主要集中在垃圾焚烧、餐厨垃圾处理、顺德产业园二期及可转债募投项目。2022 年 4 月，公司公告启动顺德环保科技产业园二期项目，主要产品为固废处理设备及其系统集成、环境治理与生态修复装备、新能源装备与智能环卫机器人等，项目建成后将有利于提升公司在环境高端智能装备的研发和制造能力。可转债募投项目为建设智慧环卫综合配置中心，并通过软硬件投入建设智慧云服务平台，为客户提供一站式综合服务。目前由于各地区城市服务项目开拓进度不均衡，部分城市服务项目招标延期等影响，项目进度出现延期，未来需关注上述项目投产后市场变动可能产生的产能消纳及实际效益情况。除募投项目外，其余资金来源主要为自有资金和银行贷款等，未来仍面临一定资本支出需求。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	总投资	已完成投资	尚需投资	预计完工时间	项目进展	资金来源
仙桃盈和 PPP 项目	4.62	3.15	1.47	2024 年 9 月	转运和渗滤液一期、餐厨、污泥已正常运营，科技馆投资审计进行中，建筑垃圾主体桩基已完成	自筹+贷款
中联环境醴陵 PPP 项目	7.64	3.03	4.61	-	焚烧发电子项目已于 2020 年 12 月 29 日正式举行开工仪式，图纸已修改，立项正在调整确定	自筹+贷款
廉江项目二期	2.43	1.22	1.21	2023 年 9 月	设备试运调试中	自筹+贷款
淮安餐厨项目二期	2.10	0.80	1.30	2023 年 12 月	设备安装调试中，整体进度 80%	自筹+贷款
中联环境常德餐厨 PPP 项目	1.72	1.43	0.29	2023 年 5 月	土建工程完成 95%，试运营时间待定	自筹+贷款
六安餐厨项目一期	1.20	1.20	--	2023 年 6 月	已投产，质保金未支付	自筹+贷款
顺德区厨余 PPP 项目	0.25	0.25	--	2023 年 6 月	第一个节点投资已完成，还有五个投资节点	自筹+贷款
永顺县餐厨垃圾无害化处理与资源化利用	0.44	0.39	0.05	2023 年 4 月	土建工程已完成 95%，设备已安装完成 95%	自筹
顺德环保科技产业园二期	5.00	0.26	4.74	2025 年 4 月	桩基工程完成，承台基础完成 20%	自筹+贷款
智慧环卫综合配置中心项目	12.96	1.90	11.06	2024 年 12 月	尚未达产，募集资金使用根据公司城市服务项目开拓进度进行投入	募集资金
合计	38.36	13.63	24.73	--	--	--

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内盈峰环境营业总收入及资产规模均有所上升，经营获现能力良好，财务杠杆保持稳定，但受计提商誉减值影响，盈利水平持续下滑，同时 PPP 等项目投资支出加大使得债务规模增加，部分偿债指标有待提升。

跟踪期内，城市服务需求增长和新能源产品占比的提升带动营业总收入及毛利率水平同比提升，但期间费用及商誉减值对整体利润造成一定侵蚀。

2022 年，智慧环卫业务的良好运营带动公司营业总收入小幅上涨。其中受政府采购减少影响，当年环保装备收入同比小幅下降；但受益于新签约合同额的迅速增加以及在运营项目获得稳定收入，城市服务收入持续增加；以风机设备、环境监测为主的其他业务收入小幅下降。2023 年一季度，受产品交付季度因素影响，营业总收入同比略有下滑。毛利率方面，受益于高附加值新能源产品占比的提升，环保装备毛利空间同比提升，配套设施和人员工资、劳务外包成本增加等因素造成城市服务板块毛利率持续下滑，完整年度剥离电磁线后其他业务板块毛利率进一步提升，共同带动营业毛利率同比增加。2023 年一季度，得益于公司加强供应链建设，提高自制零部件比

例，营业毛利率水平进一步提高。

期间费用方面，城市服务业务规模的扩大、研发投入的增加带动公司各项期间费用均同比增长，其中利息支出增加和融资收益减少导致财务费用同比提升较多，期间费用率亦随之上涨。公司经营业务利润同比保持稳定，资产减值损失对利润总额的侵蚀加大，主要系 2022 年环保装备市场整体承压，公司环卫车辆装备制造销售资产组出现了明显的减值迹象，故对收购中联环境形成的商誉计提了商誉减值准备，总资产收益率亦持续下滑，中诚信国际将对未来环保装备市场的景气度变化及商誉的减值情况保持关注。2023 年一季度，收入的下降使得期间费用率进一步提升，但受益于毛利率水平的增强，整体利润较为稳定。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
智慧环卫	103.23	27.40	92.37	21.47	102.43	21.67	22.56	23.54
其中：环保装备	83.55	28.47	62.12	23.74	60.84	25.92	10.27	27.12
城市服务	19.69	22.86	30.25	16.82	41.58	15.45	12.29	20.55
其他业务	40.09	18.39	26.29	24.75	20.13	28.17	4.15	33.61
营业总收入/营业毛利率	143.32	24.88	118.66	22.20	122.56	22.74	26.71	25.10

资料来源：公司提供，小数点尾差主要系四舍五入所致

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	11.57	13.87	14.81	17.51
经营性业务利润	19.07	10.18	10.16	2.22
利润总额	16.37	8.53	5.56	1.82
资产减值损失	0.82	2.31	3.13	0.00
信用减值损失	1.20	0.98	1.05	0.39
EBITDA	22.82	15.58	14.19	--
总资产收益率	6.02	3.44	2.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，随着公司环保业务规模的扩大，资产总额同比上升，且 PPP 项目资金支出的加大推高了债务规模，债务结构较为均衡，资本结构稳定，财务杠杆较低，但需关注商誉减值风险。

2022 年，公司环保主业的发展带动总资产规模同比增加，资产结构仍保持均衡。流动资产方面，应收账款有所增加，对资金形成了一定占用，一年以内的应收账款占比约为 76%，期末坏账累计计提损失为 5.84 亿元；产品产销量下滑使得期末存货规模有所下降。非流动资产方面，长期应收款主要为环保装备的分期销售及应收账款融资保理业务形成；无形资产规模同比提升主要系 PPP 项目增加所致；收购中联环境形成的商誉规模较大，当年计提 2.95 亿元减值准备，需对后续经营情况及可能存在的进一步减值风险保持关注。截至 2023 年 3 月末，购买理财产品使得货币资金有所减少，其他主要资产科目变动不大。

负债方面，受益于公司增加环保装备零部件自供比例，应付供应商账款同比减少。由于建设和运营中长期城市服务项目对长期资金需求增加，跟踪期内公司加大长期借款力度，期末总债务及负债总额小幅增长，但债务结构有所优化。

权益结构方面，2022 年公司实施股权激励发行 376 万新股使得股本小幅增长，实施员工持股计

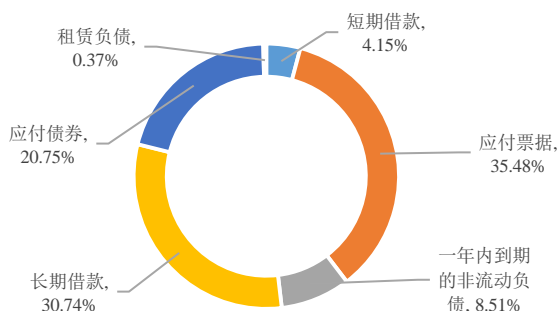
划减少库存股 3.61 亿元，分配现金股利 3.12 亿元，同时受益于公司良好运营带来的利润积累²，未分配利润持续增长，所有者权益亦随之提升。跟踪期内，公司总资本化率及资产负债率变化不大，资本结构保持稳定，财务杠杆水平较低。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	59.04	45.83	47.28	35.13
应收账款	55.65	49.47	56.26	56.08
存货	13.05	11.24	8.81	9.05
长期应收款	10.63	10.17	9.32	8.43
固定资产	16.41	17.58	22.68	22.31
无形资产	48.76	53.51	60.48	61.46
商誉	61.71	59.76	57.40	57.38
资产总额	301.41	283.63	292.71	287.67
短期借款	16.58	4.39	4.40	2.65
应付票据	38.53	24.69	25.15	22.64
应付账款	34.05	29.60	27.72	26.62
一年内到期的非流动负债	1.59	3.79	5.61	5.43
长期借款	7.66	16.98	19.22	19.62
应付债券	11.99	12.55	13.09	13.24
总债务	76.59	62.58	67.83	63.82
短期债务/总债务	74.04	52.52	52.02	48.14
总负债	128.70	110.78	115.34	108.59
股本	31.63	31.76	31.80	31.80
资本公积	97.08	97.73	96.63	96.63
未分配利润	35.59	38.75	39.63	41.18
所有者权益	172.71	172.85	177.37	179.08
资产负债率	42.70	39.06	39.40	37.75
总资本化比率	30.72	26.58	27.66	26.27

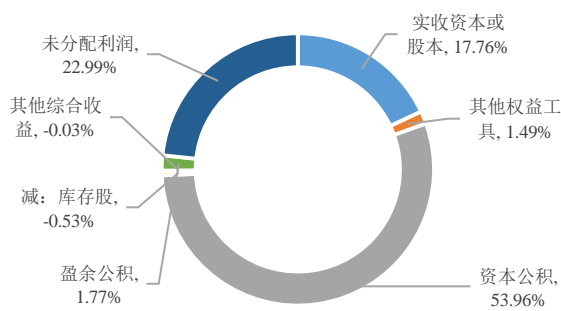
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月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

跟踪期内，公司经营获现水平大幅提升，环卫项目推进使得投资活动现金保持大规模净流出状态，且仍将保有一定融资需求，盈利能力相关偿债指标有所弱化，后期项目建设以及资金平衡状态有待关注。

² 2022 年预计分派现金红利约 3.48 亿元（含税）。

2022 年，受益于采购应付款尚未到期兑付以及增值税留抵退税款增加，经营活动净现金流同比大幅提升；公司陆续完成环卫一体化项目以及垃圾焚烧、污水处理等项目的剩余投资，导致投资活动现金呈现较大规模净流出态势；筹资活动净流出缺口有所收窄主要为上年股份回购支出较多所致，考虑到公司环卫业务的持续推进，后续仍保有一定的融资需求。

偿债指标方面，2022 年公司债务规模及利息支出的增长导致 EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所弱化，经营获现能力的提升使得 FFO/总债务保持稳定，非受限货币资金对短期债务的覆盖指标亦有所提升，整体偿债能力仍有提升空间。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	16.89	8.09	16.62	-3.73
投资活动净现金流	-8.84	-11.22	-11.38	-7.83
筹资活动净现金流	12.42	-2.24	-0.66	-1.79
非受限货币资金/短期债务	0.82	1.25	1.30	--
EBITDA 利息保障倍数	16.15	9.36	7.67	--
FFO/总债务	0.27	0.23	0.23	--
总债务/EBITDA	3.36	4.02	4.78	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 15.06 亿元，占当期末总资产的 5.24%。受限资产主要包括票据保证金、固定资产及项目公司股权质押等，整体资产受限程度较为可控。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在影响正常经营的标的金额超过 1 亿元的重大未决诉讼；同期末公司对外担保合计金额 7.47 亿元，分别为对安徽威奇电工材料有限公司担保 0.50 亿元及买方信贷客户担保 6.97 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司直接控股股东宁波盈峰资产管理有限公司持有公司股权比例为 32.02%，质押比例为 60.00%；间接控股股东盈峰集团有限公司累计质押 1.00 亿股，占其所持有股份数的比例为 27.81%；控股股东股权质押未设置平仓线或平仓线很低，实控人何剑锋已解除股权质押，风险较为可控，但控股股东较高的质押比例仍在一定程度上影响了其再融资能力，中诚信国际将对此保持关注。

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，2020~2023 年 4 月末，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

- 2023 年，盈峰环境新能源环保装备推出新产品，智慧装备与服务业务板块保持增长。
- 2023 年，盈峰环境在建项目如期推进，资本支出约为 12 亿元。

³ 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。在该项预测性信息做出时，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。

——2023 年，盈峰环境对外融资需求保持稳定。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	26.58	27.66	27.50~28.85
总债务/EBITDA(X)	4.02	4.78	3.90~4.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，盈峰环境未来一年流动性需求具备相应的资金来源匹配，对外部融资渠道存在一定依赖。

近年来，公司经营获现能力良好，2023 年一季度末公司账面货币资金为 35.13 亿元，其中受限占比为 4.77%，非受限货币资金对短期债务的覆盖提供了一定保障。外部融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 70.07 亿元，其中尚未使用额度为 42.44 亿元，具备一定备用流动性。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务的还本付息以及环保项目建设。上下游客户账期不匹配导致在业务扩张时公司日常生产经营占用资金规模加大。同时，根据公司规划，将继续完成在建项目的投资建设。整体看来，公司流动性尚可，货币资金可对债务形成一定覆盖，投融资需求具有相应的资金来源匹配，未来流动性资金缺口将主要依靠银行的授信支持，对外部融资渠道存在一定依赖。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内到期	1 年及以上到期
银行贷款等	信用借款/抵押借款/质押借款/票据贴现/应付票据等	50.34	30.72	19.62
债券	可转债	13.12	0.12	13.24
其他	租赁负债	0.24	--	0.24
合计	—	63.70	30.84	33.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，各项排放物指标完成情况良好，且积极履行作为行业头部企业的社会责任，不断提升资源使用效率及产品的绿色属性；公司治理结构完善，内控管理水平不断提升，整体 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司持续完善排放物管理制度，不断优化排放处理设施与技术，成立安环管理处负责统筹公司安全环保管理工作。公司编制了《2022 年环境自行监测方案》备案给当地生态环境保护部门，并委托第三方专业检测机构按期对项目排放污染物进行了环境监测。2022 年公司通过生活垃圾焚烧发电、餐厨垃圾资源化利用、污水处理等环保产业模式合理利用废弃资源并有效减

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。

少环境碳排放，减排效果良好。

社会方面，公司在客户责任、产品责任及供应商管理等方面表现较好，建立了较为完善的质量管理体系，为客户提供高质量的产品。公司员工招聘机制、社会保证、激励机制以及培养体系较为健全，实施了员工持股计划和股权激励计划；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司目前已建立了健全的组织机构和相关议事规则，形成了以股东大会、董事会、监事会及公司管理层为主体结构的决策与经营管理体系。公司董事会由 7 名董事构成，其中独立非执行董事 3 名。公司监事会由 3 名监事构成，其中职工监事 1 名。资金管理方面，公司统一负责下属子公司的资金监管和投融资管理。此外，公司形成通过日常管理和监督、内部审计、外部审计等方式动态的识别风险、持续改进内控措施的风险评估机制，定期对外发布内部控制自我评价报告及审计报告。

外部支持

间接控股股东盈峰集团和实际控制人何剑锋在融资渠道、管理机制等方面给予了公司一定支持，但支持能力较为有限。

公司间接控股股东为盈峰集团，实际控制人何剑锋先生为美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”）实际控制人何享健之子，同时担任美的集团董事。公司将美的集团的经营准则和机制建设体系应用在公司治理上，管理理念较为先进且符合自身发展情况。公司对中联环境的重大资产收购得到了间接控股股东和实际控制人多方面的资金支持，盈峰集团向中国民生银行股份有限公司佛山支行借入 44 亿元并购贷款用于支付收购中联环境股权对价，何剑锋先生、美的控股有限公司为上述并购贷款分别提供个人担保及保证担保。

盈峰集团经营业务除公司外还包括零售、影视、金融等产业，公司营业总收入及利润总额在盈峰集团中的占比很高，股东对公司的支持意愿很强；但实际控制人核心资产即为盈峰集团，盈峰集团的其他产业业务规模较小、盈利能力偏弱，且股权质押比例较高，对公司后续支持能力有限。

同行业比较

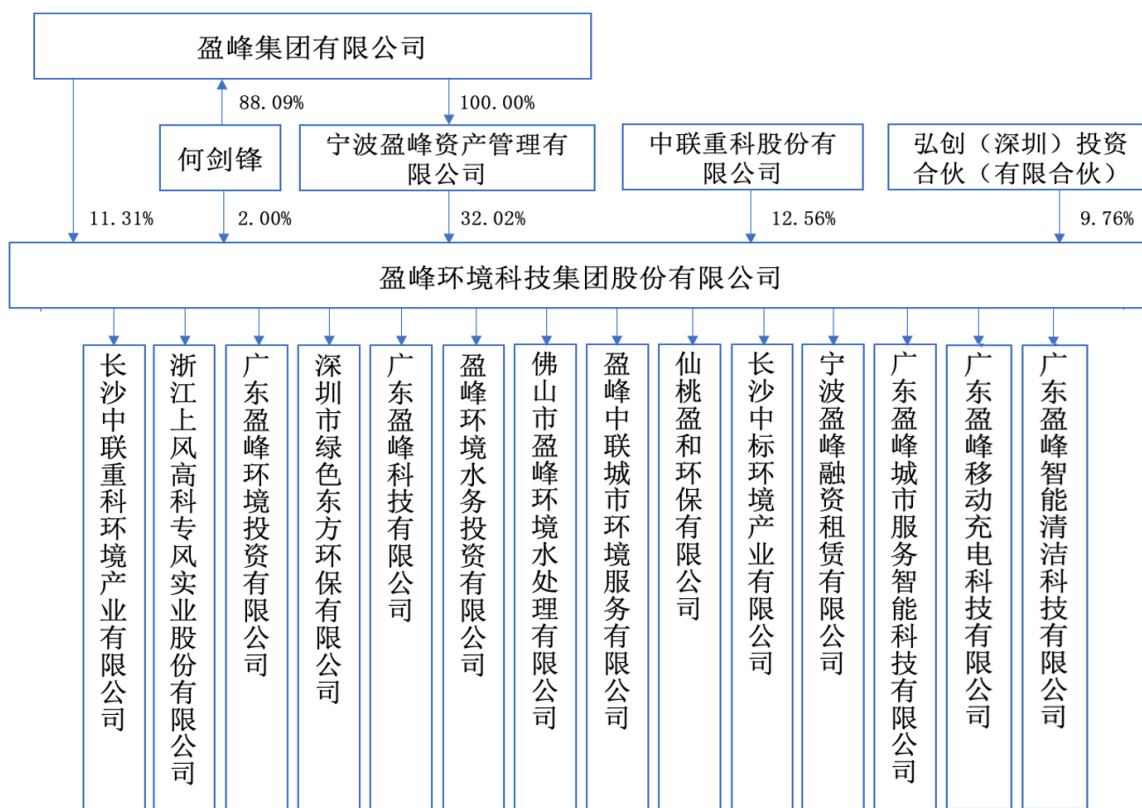
中诚信国际选取了华光环能作为盈峰环境的可比公司，两公司均为环保领域装备制造企业，在业务和财务方面均具有一定的可比性。

中诚信国际认为，业务方面，盈峰环境布局环保装备生产和销售、城市服务、环境监测、固废业务等，且环保服务类业务可带动环保设备的销售，具有环保产业链优势；公司是环保装备、城市服务一体化领域的龙头企业之一，细分领域行业地位较高，订单获取及转化情况较好，与可比企业相当。财务方面，公司资产规模、收入水平及财务杠杆率优于可比企业，但盈利能力仍有待加强。

评级结论

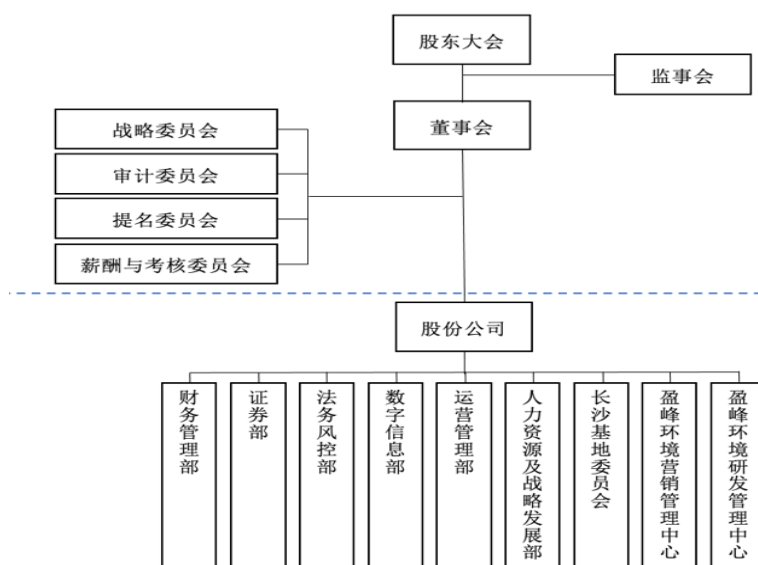
综上所述，中诚信国际维持盈峰环境科技集团股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“盈峰转债”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：盈峰环境科技集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



截至 2022 年末重要子公司列表

主要子公司名称	持股比例	营业收入（亿元）	业务领域
长沙中联重科环境产业有限公司	100.00%	99.90	智能环卫
浙江上风高科专风实业股份有限公司	60.20%	9.18	风机装备
广东盈峰科技有限公司	100.00%	6.48	环境监测及固废处理
深圳市绿色东方环保有限公司	70.00%	2.60	环境监测及固废处理



资料来源：公司提供

附二：盈峰环境科技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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	590,412.80	458,324.54	472,820.35	351,261.56
应收账款	556,483.49	494,670.50	562,579.25	560,788.74
其他应收款	25,767.10	50,916.41	38,562.23	36,365.91
存货	130,517.74	112,414.97	88,103.80	90,542.36
长期投资	34,431.33	61,928.38	69,218.29	69,419.34
固定资产	164,054.67	175,805.20	226,828.72	223,135.78
在建工程	7,073.55	22,406.86	4,107.33	11,396.84
无形资产	487,572.94	535,059.59	604,811.44	614,561.90
总资产	3,014,148.21	2,836,288.37	2,927,129.19	2,876,663.27
其他应付款	44,347.71	68,371.41	65,712.23	58,305.20
短期债务	567,045.45	328,643.49	352,890.88	307,196.93
长期债务	198,835.34	297,122.87	325,425.24	330,971.93
总债务	765,880.79	625,766.36	678,316.12	638,168.86
净债务	300,098.18	213,891.67	220,249.59	286,907.30
总负债	1,287,046.19	1,107,809.66	1,153,387.92	1,085,897.90
所有者权益合计	1,727,102.02	1,728,478.70	1,773,741.27	1,790,765.36
利息支出	14,131.27	16,643.71	18,497.91	3,967.40
营业总收入	1,433,202.51	1,186,629.16	1,225,599.29	267,119.86
经营性业务利润	190,699.73	101,807.95	101,617.41	22,209.33
投资收益	7,832.87	23,993.40	-4,146.61	-417.17
净利润	142,982.07	79,919.87	45,929.21	17,024.10
EBIT	181,519.57	100,549.09	72,744.12	--
EBITDA	228,208.65	155,750.23	141,939.73	--
经营活动产生现金净流量	168,871.41	80,921.87	166,248.23	-37,298.17
投资活动产生现金净流量	-88,371.20	-112,222.46	-113,778.03	-78,267.94
筹资活动产生现金净流量	124,185.20	-22,407.15	-6,584.05	-17,872.51
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	24.88	22.20	22.74	25.10
期间费用率(%)	11.57	13.87	14.81	17.51
EBIT 利润率(%)	12.67	8.47	5.94	--
总资产收益率(%)	6.02	3.44	2.52	--
流动比率(X)	1.51	1.70	1.67	1.78
速动比率(X)	1.38	1.55	1.56	1.65
存货周转率(X)	8.25	7.60	9.45	8.96*
应收账款周转率(X)	2.58	2.26	2.32	1.90*
资产负债率(%)	42.70	39.06	39.40	37.75
总资本化比率(%)	30.72	26.58	27.66	26.27
短期债务/总债务(%)	74.04	52.52	52.02	48.14
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.20	0.10	0.22	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	0.27	0.20	0.42	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	11.95	4.86	8.99	--
总债务/EBITDA(X)	3.36	4.02	4.78	--
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.47	0.40	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	16.15	9.36	7.67	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.85	6.04	3.93	--
FFO/总债务(X)	0.27	0.23	0.23	--

注：1、2023 年一季度报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、中诚信国际短期债务统计口径包含公司其他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 (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)
	现金周转天数	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业总收入
	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
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn