



广东长青(集团)股份有限公司

2024 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[2024]跟踪 0243 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。
- 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

2024 年 5 月 22 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东长青(集团)股份有限公司	AA-/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“长集转债”	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，主要基于广东长青(集团)股份有限公司（以下简称“广东长青”或“公司”）在农林生物质发电行业具有一定市场地位、采购成本下降和下游需求增长使得盈利能力持续改善等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司总债务及财务杠杆水平处于高位、面临一定短债压力、应收生物质电费补贴对资金构成大规模占用、生物质燃料及煤炭价格波动对公司盈利能力的影响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，广东长青(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： 供热占比大幅提升、生物质电费补贴回款良好等使得公司盈利能力和经营现金流大幅提升且具可持续性，财务杠杆率大幅下降，经营获现对债务本息的保障程度显著改善等。 可能触发评级下调因素： 公司经营业绩明显下降，盈利指标持续恶化；债务及流动性压力持续加大，财务杠杆率持续大幅攀升，融资环境明显恶化等。	
正面		
<ul style="list-style-type: none">■ 公司专注环保热能领域，在我国农林生物质发电行业具有一定市场地位■ 跟踪期内生物质燃料和煤炭采购成本明显下降，叠加下游蒸汽需求增长，盈利能力有所改善		
关注		
<ul style="list-style-type: none">■ 总债务规模及财务杠杆水平处于高位，且面临一定短期偿债压力■ 应收生物质电费补贴规模持续扩大，对资金构成大规模占用■ 需持续关注生物质燃料及煤炭价格波动对公司盈利能力的影响		

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：柯 维 wke@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

广东长青(合并口径)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计(亿元)	96.52	98.24	102.50	107.79
所有者权益合计(亿元)	24.42	25.10	26.65	27.21
负债合计(亿元)	72.11	73.14	75.85	80.57
总债务(亿元)	61.40	62.13	63.87	68.62
营业总收入(亿元)	30.89	34.24	39.66	9.94
净利润(亿元)	-1.89	0.79	1.62	0.57
EBITDA(亿元)	2.00	7.22	9.58	--
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	0.58	5.06	4.21	2.24
营业毛利率(%)	11.72	16.83	21.41	20.02
总资产收益率(%)	-0.02	3.77	5.32	--
资产负债率(%)	74.70	74.45	74.00	74.75
总资本化比率(%)	71.55	71.23	70.56	71.60
总债务/EBITDA(X)	30.75	8.60	6.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.72	2.41	3.17	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.07	0.11	--

注：1、中诚信国际根据广东长青提供的经众华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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应付款、长期应付款中的带息债务。

同行业比较(2023 年数据)

公司名称	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)
广东长青	20.32	102.50	39.66	1.62	70.56	5.32	3.17	0.11
旺能环境	26.91	144.18	31.78	5.61	47.42	6.17	5.98	0.24
伟明环保	30.76	241.01	60.25	20.86	34.95	11.09	12.99	0.41

中诚信国际认为，环保领域细分行业较多，与环保行业其他企业相比，广东长青主要经营生物质发电项目，盈利能力相对较弱，财务杠杆处于较高水平，偿债指标有待加强。

注：1、“旺能环境”为“旺能环境股份有限公司”简称；“伟明环保”为“浙江伟明环保股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

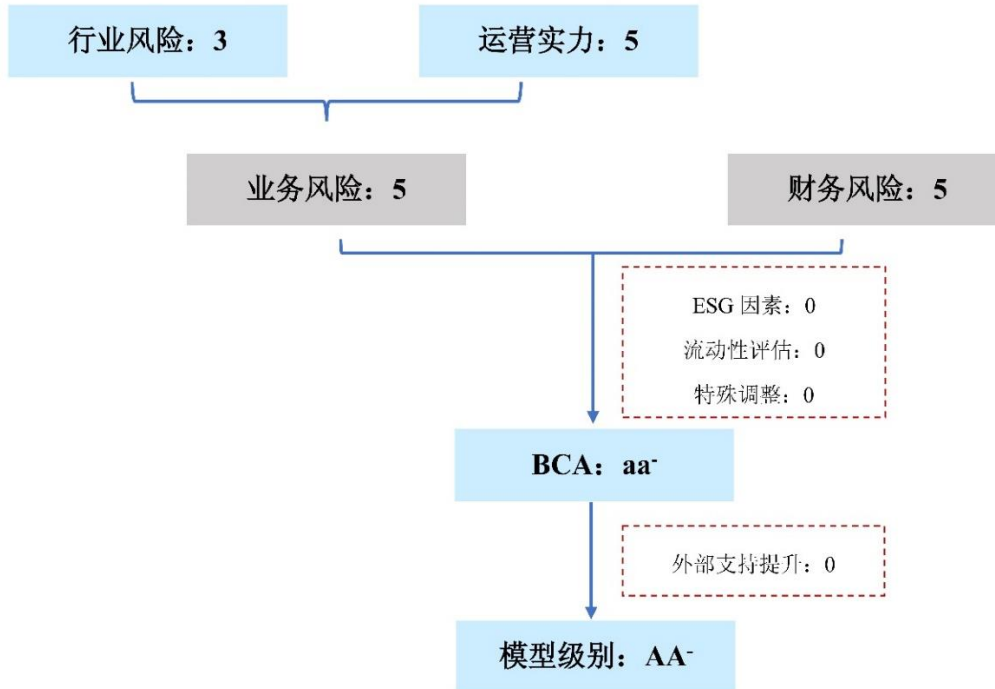
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
长集转债	AA-	AA-	2023/4/24 至本报告出具日	8.00/7.99	2020/04/09~2026/04/09	回售，赎回

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
广东长青	AA/稳定	AA/稳定	2023/4/24 至本报告出具日

● 评级模型

广东长青(集团)股份有限公司评级模型打分(C160400_2024_03_2024_01)



注:

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

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，垃圾焚烧发电市场增速放缓，县域项目拓展有待关注；危险废物处置行业内竞争持续加剧，盈利空间大幅收窄，低价中标、提高运营效率降低综合成本是主流，行业尚处于寒冬；电力行业大气污染治理发展较为成熟，非电行业烟气治理市场竞争激烈。

我国环保产业格局基本形成，以固体废物处理、大气治理和水环境综合治理等领域为主；“十四五”期间，在碳达峰碳中和背景下，各地成立省级环保集团解决环境治理问题。我国垃圾焚烧发电行业目前产能过剩垃圾量不足问题凸显，行业内企业不断提高运营效能以及拓展其他业务，逐步向城市综合运营商转变，县域垃圾焚烧项目是国家政策关注重点。2023 年，垃圾焚烧发电市场扩张增速放缓，垃圾处理平均单价上涨明显，“焚烧下县”信号已释放；未来城市生活垃圾处理能力和行业集中度或进一步提高，农村市场可期。受行业产能过剩及上游产废“减量化”影响，危险废物处置行业内竞争持续加剧，行业内企业盈利空间大幅收窄，低价中标、提高运营效率降低综合成本是主流，行业尚处于寒冬，行业调整尚需时间。电力行业大气污染治理成果显著，发展较为成熟，非电领域成为大气污染治理行业新的增长点，但市场竞争激烈，盈利空间不及之前。

详见《中国环保运营行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10917?type=1>

中诚信国际认为，广东长青专注环保热能领域，在我国农林生物质发电行业具有一定市场地位。跟踪期内，公司生物质项目采购成本下降，盈利能力略有改善，但应收补贴电费规模持续扩大对资金形成严重占用；燃煤热电联产项目蒸汽销售量全线上升，是公司利润和现金流的主要来源；仍需持续关注生物质燃料及煤炭价格波动、下游用户用热需求波动等因素对公司盈利能力的影响。

2023 年以来公司产权结构与合并范围无较大变化，两会一层无变动，战略方向仍专注环保热能领域。

截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 7.42 亿元，何启强和麦正辉作为一致行动人，为公司实际控制人，合计持有公司 60.80%股份。跟踪期内，公司合并范围无重大变化，董事会、监事会、高管层人员无变动。

公司战略方向仍专注环保热能领域，业务布局以生物质和燃煤热电联产为核心，兼营垃圾焚烧处理业务，重点发展高效能、低排放、以非补贴收入为主的生物质利用及集中供热项目。

公司在我国农林生物质发电领域具有一定市场地位，跟踪期内生物质项目采购成本降低，开工率提高，发电量大幅提升；但随着发电收入增长，应收补贴电费规模持续扩大，对资金形成严重占用。

公司在我国农林生物质发电领域装机容量排名领先，具有一定市场地位¹。跟踪期内滑县项目正式投产，截至 2024 年 3 月末，公司拥有的农林生物质发电项目 15 个全部投运，总装机容量 49.1 万千瓦，产能进入稳定期。公司生物质发电的燃料为农作物秸秆，其价格与燃煤价格正相关，2023 年全国煤炭价格继续回落，公司生物质采购均价亦同比下降 10.10% 至 284.39 元/吨。在此背景下，公司当期提高了开工率，发电量和发电收入随之大幅提升。但中诚信国际关注到，由于国家生物质电价补贴支付滞后²，目前公司补贴电费应收账款规模持续扩大，对资金形成严重占用；截至 2024 年 3 月末，各生物质电厂补贴电费应收款余额共 28.82 亿元。

近年来，为应对生物质发电补贴滞后问题，各项目在保障电力正常生产之外，还大力拓展居民供热和工业蒸汽用户，以提高现金流更好的供热收入占比，目前已有 9 个生物质项目实现热电联产，但跟踪期内受下游市场需求制约，生物质项目供热规模和供热收入无显著变动。

表 1：近年来公司生物质发电业务运营情况

指标	2021	2022	2023
装机规模（万千瓦）	26.60	49.10	49.10
上网电量（亿千瓦时）	19.44	20.41	26.65
上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.75	0.75	0.75
发电收入（亿元）	12.66	13.69	17.40
蒸汽销售量（万蒸吨）	29.61	82.16	80.88
供汽收入（亿元）	0.53	1.76	1.77
供暖/热量（万吉焦）	67.85	98.16	133.79
供暖收入（亿元）	0.16	0.23	0.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年公司燃煤热电联产项目蒸汽销售量全线上升，同时燃煤采购成本显著回落，项目盈利能力大幅提升。其中满城项目对公司利润和现金流贡献极大，仍需关注下游用户用热需求波动。

2023 年公司运营的三个燃煤热电联产项目蒸汽销售量全线上升，实现蒸汽收入 15.69 亿元，供电收入 1.57 亿元，收入规模与盈利水平同比显著增长。其中，满城项目服务于“华北纸都”河北保定满城纸制品产业园区内的 60 余家造纸企业用户，2023 年以来，上游纸浆原料价格下降，为抢占市场园区造纸企业产销量上升拉动用热需求显著增长，带动满城项目蒸汽销售量同比大幅增长，对公司利润和现金流贡献极大。2023 年公司燃煤项目煤炭采购均价为 865.61 元/吨，同比下降 17.11%，盈利能力大幅提升。公司蒸汽销售价格与煤炭价格联动，一定程度削弱了煤炭采购成本波动的影响，但考虑到造纸行业较强的周期性，仍需关注下游用户用热需求波动。

表 2：近年来公司燃煤热电联产项目运营情况

项目名称	2023 年末供热能力 (蒸吨/小时)	蒸汽销售量（万蒸吨）		
		2021	2022	2023
满城项目	667	395.92	355.11	459.69
茂名项目	500	130.43	123.19	134.88
蠡县项目	200	54.39	50.6	61.89

¹ 截至 2022 年末，全国农林生物质热电项目总装机容量约 400 多万千瓦，国能生物排名第一（约 120 万千瓦），光大绿色环保排名第二（约 100 万千瓦），广东长青装机容量排名第三（49.1 万千瓦），约占 1/10。

² 公司生物质项目上网电价为 0.75 元/千瓦时，其中标杆电价部分（约 0.4 元/千瓦时）由当地电网企业结算，高出标杆价格部分通过全国征收的可再生能源电价附加补贴支付。2021~2023 年及 2024 年一季度分别到账生物质发电补贴 0.60 亿元、0.67 亿元、0.52 亿元和 2.76 亿元。

曲江项目	120	31.81	22.44	--
合计/均价	1,367	612.55	551.34	656.46

注：曲江项目已于 2022 年出售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司垃圾焚烧处理项目运行稳定，对利润形成一定补充，下一步或将出售垃圾焚烧处理项目，后续进展有待关注。

跟踪期内公司垃圾焚烧处理项目运行稳定，垃圾进厂量同比略有下降，当期实现垃圾处理发电收入 1.35 亿元和垃圾处理费收入 0.55 亿元，对公司利润形成一定补充。其中，中山市中心组团垃圾焚烧发电项目（一期、二期）特许经营期限将于 2026 年到期，三期工程（扩容工程）特许经营期限将于 2040 年到期。

2023 年 6 月，公司与中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”）签订了《关于长青环保能源中山有限公司、中山市长青环保热能有限公司股权并购框架协议》，拟将公司持有的中山市中心组团垃圾焚烧发电项目（一期、二期、三期）转让给中山公用，目前相关具体事项包括交易金额等仍在谈判中，中诚信国际将对后续交易进展保持关注。

公司暂无业务扩张计划，在建项目投资规模较小。

公司暂无业务扩张计划。截至 2023 年末，公司在建项目仅沂水长青环保能源有限公司二期扩容项目，该项目总投资约 2 亿，2024 年计划投资约 1.5 亿，考虑公司经营活动现金流规模不大，后续项目建设依赖融资。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来公司采购成本有所回落，叠加下游蒸汽需求增长，盈利能力有所改善，但回款滞后导致经营收现情况仍然欠佳；财务杠杆仍维持在较高水平，备用流动性一般，债务滚动依赖融资接续。

盈利能力

公司收入构成中近五成为发电收入，近四成为供热收入，其中电力收入主要来自生物质项目，供热收入主要来自燃煤项目。跟踪期内，随着生物质项目开工率提高，公司发电收入大幅增长，带动 2023 年总收入继续增长，同时，采购成本回落拉动当期毛利率水平大幅提升。尽管管理费用³和项目转固带来的财务费用进一步增长，经营性业务利润、EBITDA 同比仍显著提高，总资产收益率提升至合理水平，盈利能力改善。2024 年一季度，公司营业收入与利润同比呈增长态势，中诚信国际将持续关注燃料采购成本及下游供热需求变化对公司盈利能力的影响。

表 3：近年来公司主要产品收入和毛利率（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	15.54	9.94	16.87	14.14	20.32	14.22
热力	13.01	8.74	16.25	17.25	18.21	27.75
其他	2.34	40.08	1.12	51.02	1.13	48.61

³ 管理费用中包含优化供热、供暖等外部商务条件的的外部服务费 0.98 亿元，该项服务费同比增长 199%。

合计	30.89	11.72	34.24	16.83	39.66	21.41
----	-------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持小幅增长，构成仍以经营性资产为主。运营项目在 2022 年大批量转固，2023 年以来固定资产与无形资产规模较为稳定。由于生物质电费补贴到位滞后，公司应收账款规模持续扩大，对资金形成严重占用，且账龄相对较长，加大了信用减值与财务费用负担。货币资金保有量维持一定规模，能够满足日常运营需求。跟踪期内公司财务杠杆仍维持在较高水平。2024 年 3 月末，公司新增三年期流动资金贷款及部分项目贷款，债务规模与货币资金同步上涨。融资渠道方面，除可转债之外，公司主要通过银行借款方式融资，存量债务中固定资产项目贷款、流动资金贷款约各占一半，通过流动资金贷款覆盖应收账款带来的资金缺口。

现金流及偿债情况

2023 年，公司经营收现情况仍然欠佳，尽管当期营业利润有所提高，但回款滞后导致经营活动净现金流同比略有下降。投资活动主要包括滑县项目建设及部分项目技改，资本支出规模不大。公司筹资活动以借新还旧为主，由于财务费用较高，当期筹资活动现金流仍表现为净流出。偿债能力方面，公司核心偿债指标 EBITDA、FFO 对债务本息的覆盖程度在跟踪期内有所优化。2024 年 3 月末，受益于货币资金增加、债务结构优化，货币资金对短期债务的覆盖程度有所提升。截至 2024 年 5 月 18 日，公司合并口径共获得银行流动资金贷款授信额度 27.91 亿元，其中尚未使用流动资金贷款额度为 4.25 亿元，备用流动性一般，债务滚动依赖融资接续。资金管理方面，公司设有内部资金管理平台，实时监测全部子公司资金状况并不定期上划经营回款，超预算的资金支出需总部审批，资金管控力度较强。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	3.70	4.64	5.64	1.47
经营性业务利润	0.22	1.28	3.40	0.71
信用减值损失	0.60	0.25	0.86	0.16
净利润	-1.89	0.79	1.62	0.57
EBITDA	2.00	7.22	9.58	--
总资产收益率	-0.02	3.77	5.32	--
货币资金	3.91	4.08	4.64	10.67
应收账款	14.77	21.26	29.48	29.23
固定资产	41.17	55.91	55.18	54.29
无形资产	9.11	8.45	8.03	7.90
资产总计	96.52	98.24	102.50	107.79
应付账款	4.50	5.56	7.31	8.16
总债务	61.40	62.13	63.87	68.62
短期债务/总债务	22.70	29.92	27.85	24.46
所有者权益合计	24.42	25.10	26.65	27.21
总资本化比率	71.55	71.23	70.56	71.60
经营活动产生的现金流量净额	0.58	5.06	4.21	2.24
投资活动产生的现金流量净额	-6.58	-2.05	-2.50	-0.51
筹资活动产生的现金流量净额	5.10	-2.85	-1.10	4.24

EBITDA 利息保障倍数	0.72	2.41	3.17	--
FFO/总债务	0.02	0.07	0.11	--
总债务/EBITDA	30.75	8.60	6.66	--
货币资金/短期债务 (X)	0.28	0.22	0.26	0.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人所持股权无质押情况。

截至 2024 年 3 月末，公司未决诉讼涉案金额较小，对公司经营不构成重大影响。同期末，公司无对外担保。

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 43.79 亿元，占当期末总资产的 42.72%，主要包括应收售电款权利质押 26.55 亿元、固定资产及无形资产抵押 13.84 亿元、受限货币资金 0.99 亿元。

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，2021~2024 年 3 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⁴

假设

——2024 年，预计公司生物质燃料和煤炭采购成本仍有小幅下降空间，上网电量和供热量与上年基本持平，净利润同比略有增长。

——鉴于 2024 年一季度生物质电费补贴已到款 2.76 亿元，2024 年公司经营活动净现金流同比将有所改善。

——现阶段公司无业务扩张计划，2024 年固定资产投资约 1~2 亿，假设无大规模资产处置。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	71.23	70.56	68~70
总债务/EBITDA(X)	8.60	6.66	6.3~6.6

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁵表现方面，广东长青主营的生物质热电联产业务属于集清洁能源、惠农、减少温室气体排放为一体的环保产业，注重安全管理；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现尚可，对持续经营和信用风险负面影响较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

⁴中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

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

流动性评估方面，公司资金流出主要用于日常经营需求及还本付息。跟踪期内广东长青经营获现能力欠佳，主要通过流动资金贷款转贷实现到期债务接续，备用流动性一般。作为 A 股上市公司，公司计划于 2024 年实施非公开定向增发股票融资，或将带来一定流动性补充，但具体实施仍有不确定性。流动性风险管理机制方面，公司债务到期前一个季度落实资金安排，除还款资金之外，任意时刻可用资金余额不低于 3 亿元。整体来看，公司未来一年流动性来源基本能够覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“长集转债”发行规模为 8.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于铁岭长青生物质热电联产项目、永城长青生物质能源有限公司生物质能热电联产项目、蠡县热电联产项目以及补充流动资金，截至目前募集资金均已使用完毕。

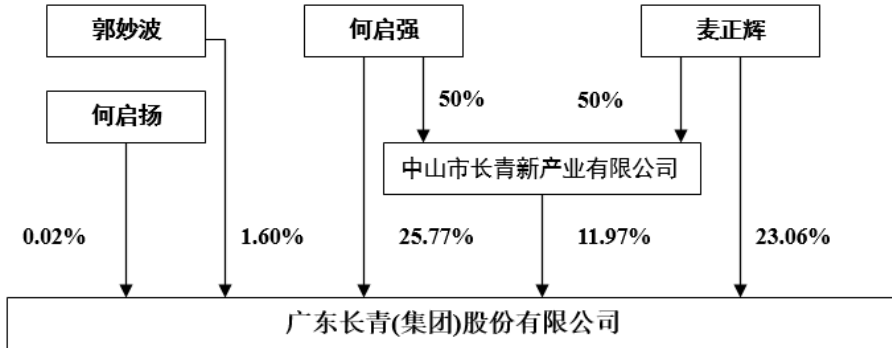
截至 2024 年 3 月末，“长集转债”已累计转股 59.41 万元，占债券总额的 0.07%。“长集转债”附价格下修条款，在债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司有权向下修正转股价格。2023 年公司未调整转股价；2024 年 3 月 18 日，公司将转股价由 7.91 元/股下修至 6.50 元/股；2024 年 4 月 28 日，公司将转股价由 6.50 元/股下修至 6.40 元/股。截至 2024 年 5 月 20 日前 20 个交易日广东长青平均股价为 4.71 元/股。“长集转债”附有条件回售条款，在最后两个计息年度内，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。

“长集转债”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。跟踪期内公司信用质量无显著恶化趋势，目前与银行合作未出现异常，中诚信国际将持续关注“长集转债”的转股进展。

评级结论

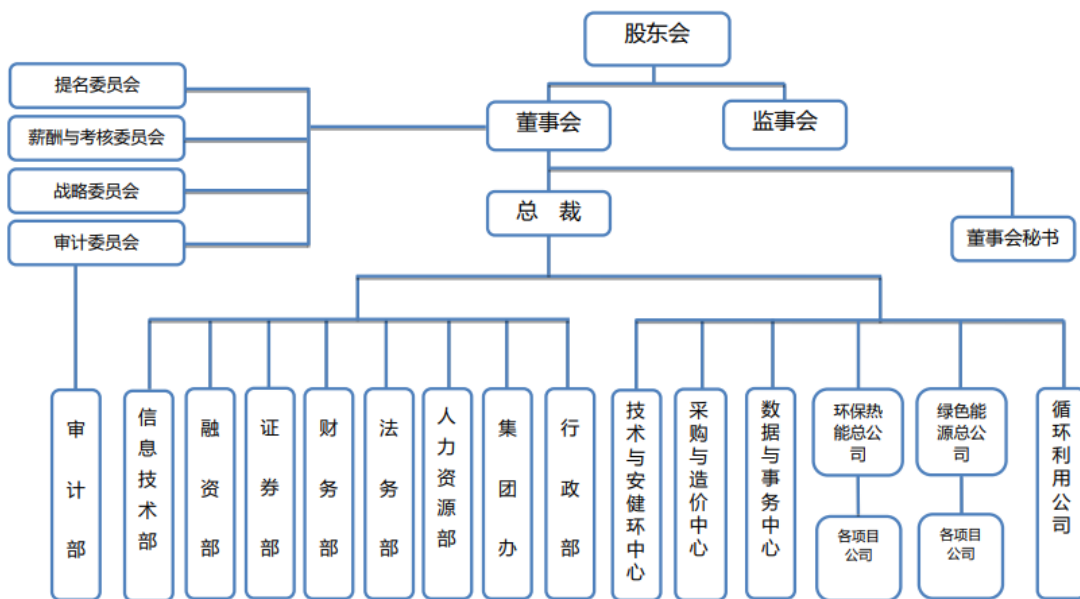
综上所述，中诚信国际维持广东长青(集团)股份有限公司的主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“长集转债”的信用等级为 **AA-**。

附一：广东长青(集团)股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	业务类型	截至 2023 年末			2023 年	
		持股比例	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
中山市长青环保热能有限公司	生活垃圾发电	100%	3.96	1.41	1.56	0.68
沂水长青环保能源有限公司	农林生物质热电联产	100%	3.67	1.53	1.66	0.25
鄄城长青生物质能源有限公司	农林生物质热电联产	100%	6.04	1.72	1.83	0.20
铁岭县长青环保能源有限公司	农林生物质热电联产	100%	5.88	1.02	1.47	-0.19
黑龙江省牡丹江农垦宁安长青环保能源有限公司	农林生物质热电联产	100%	4.16	0.46	0.80	-0.34
明水长青环保能源有限公司	农林生物质热电联产	100%	3.55	2.92	0.13	-0.36
宾县长青生物质能源有限公司	农林生物质热电联产	100%	4.72	0.49	1.27	-0.37
广东长青(集团)满城热电有限公司	燃煤集中供热	100%	12.85	4.68	11.38	1.56
广东长青(集团)蠡县热电有限公司	燃煤集中供热	100%	7.19	1.68	3.34	0.42
茂名长青热电有限公司	燃煤集中供热	100%	9.67	0.85	3.81	0.18

广东长青(集团)股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附二：广东长青(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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	3.91	4.08	4.64	10.67
应收账款	14.77	21.26	29.48	29.23
其他应收款	1.43	0.59	0.42	0.49
存货	2.15	2.46	1.64	1.98
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	41.17	55.91	55.18	54.29
在建工程	20.10	3.40	1.43	1.58
无形资产	9.11	8.45	8.03	7.90
资产总计	96.52	98.24	102.50	107.79
其他应付款	4.83	4.06	2.93	2.30
短期债务	13.94	18.59	17.79	16.79
长期债务	47.46	43.54	46.08	51.84
总债务	61.40	62.13	63.87	68.62
净债务	57.49	58.06	59.22	57.95
负债合计	72.11	73.14	75.85	80.57
所有者权益合计	24.42	25.10	26.65	27.21
利息支出	2.77	3.00	3.02	--
营业总收入	30.89	34.24	39.66	9.94
经营性业务利润	0.22	1.28	3.40	0.71
投资收益	0.16	0.10	0.00	0.00
净利润	-1.89	0.79	1.62	0.57
EBIT	-0.02	3.67	5.34	--
EBITDA	2.00	7.22	9.58	--
经营活动产生的现金流量净额	0.58	5.06	4.21	2.24
投资活动产生的现金流量净额	-6.58	-2.05	-2.50	-0.51
筹资活动产生的现金流量净额	5.10	-2.85	-1.10	4.24
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率（%）	11.72	16.83	21.41	20.02
期间费用率（%）	11.98	13.55	14.22	14.78
EBIT 利润率（%）	-0.06	10.72	13.47	--
总资产收益率（%）	-0.02	3.77	5.32	--
流动比率（X）	1.05	1.02	1.26	1.52
速动比率（X）	0.96	0.93	1.20	1.45
存货周转率（X）	12.68	12.35	15.20	17.58*
应收账款周转率（X）	2.09	1.90	1.56	1.35*
资产负债率（%）	74.70	74.45	74.00	74.75
总资本化比率（%）	71.55	71.23	70.56	71.60
短期债务/总债务（%）	22.70	29.92	27.85	24.46
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	-0.03	0.04	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	-0.13	0.13	0.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	0.21	1.69	1.40	--
总债务/EBITDA（X）	30.75	8.60	6.66	--
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.39	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.72	2.41	3.17	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-0.01	1.22	1.77	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.07	0.11	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

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
经营效率	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
	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)
经营效率	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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	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
	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[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 0。

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