



旺能环境股份有限公司 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 0597 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 6 月 14 日





本次跟踪发行人及评级结果 旺能环境股份有限公司

本次跟踪债项及评级结果 “旺能转债” 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，主要基于旺能环境股份有限公司（以下简称“旺能环境”或“公司”）公司项目布局较好，盈利能力较强，经营活动现金流良好，随着资本支出减少，有望通过经营积累逐步压降债务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锂电池循环再利用业务受产品价格波动影响较大，未来运营和盈利存在不确定性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，旺能环境股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素
可能触发评级上调因素： 公司行业地位和竞争优势明显提升，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： 公司行业地位及产品竞争力显著下降，盈利水平和经营获现能力持续恶化，杠杆水平大幅上升导致偿债能力显著下降。

正面

- 公司垃圾处理项目以浙江省内为主，以市级项目居多，项目布局较好
- 垃圾处理业务收料充足，产能利用率高，盈利能力较强
- 经营活动现金流良好，随着资本支出减少，有望通过经营积累逐步压降债务

关注

- 锂电池循环再利用业务受产品价格波动影响较大，未来运营和盈利存在不确定性

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：柯维 wke@ccxi.com.cn

刘冰瑞 brliu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

旺能环境（合并口径）	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
总资产（亿元）	126.95	144.88	144.18	144.90
所有者权益合计（亿元）	54.28	62.65	64.95	66.69
总负债（亿元）	72.67	82.22	79.23	78.21
总债务（亿元）	52.47	59.72	58.58	58.80
营业总收入（亿元）	30.00	33.50	31.78	7.86
净利润（亿元）	6.69	7.33	5.61	1.73
EBITDA（亿元）	15.11	16.28	15.82	--
经营活动净现金流（亿元）	13.05	15.06	12.61	2.50
营业毛利率(%)	37.24	36.38	37.34	40.39
总资产收益率(%)	7.84	7.47	6.17	--
资产负债率(%)	57.24	56.75	54.95	53.98
总资本化比率(%)	49.15	48.80	47.42	46.86
总债务/EBITDA(X)	3.47	3.67	3.70	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.26	5.60	5.98	--
FFO/总债务(X)	0.21	0.24	0.24	--

注：1、中诚信国际根据公司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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。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 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“-”表示指标不适用或无法获得。

同行业比较（2023 年数据）

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）
伟明环保	3.42	30.76	241.01	60.25	20.86	34.95	11.09	12.99	0.41
绿色动力	3.94	31.40	225.37	39.56	6.63	59.61	5.55	3.41	0.10
旺能环境	2.19	26.91	144.18	31.78	5.61	47.42	6.17	5.98	0.24

中诚信国际认为，与同行业相比，旺能环境核心业务为垃圾焚烧处理，垃圾处理能力处于行业中等水平，盈利表现良好，财务杠杆适中，偿债指标表现较好。

注：1、“伟明环保”为“浙江伟明环保股份有限公司”简称，“绿色动力”为“绿色动力环保集团股份有限公司”简称；2、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，绿色动力的环保业务收入包含垃圾处理及发电业务和渣灰业务的收入。

本次跟踪情况

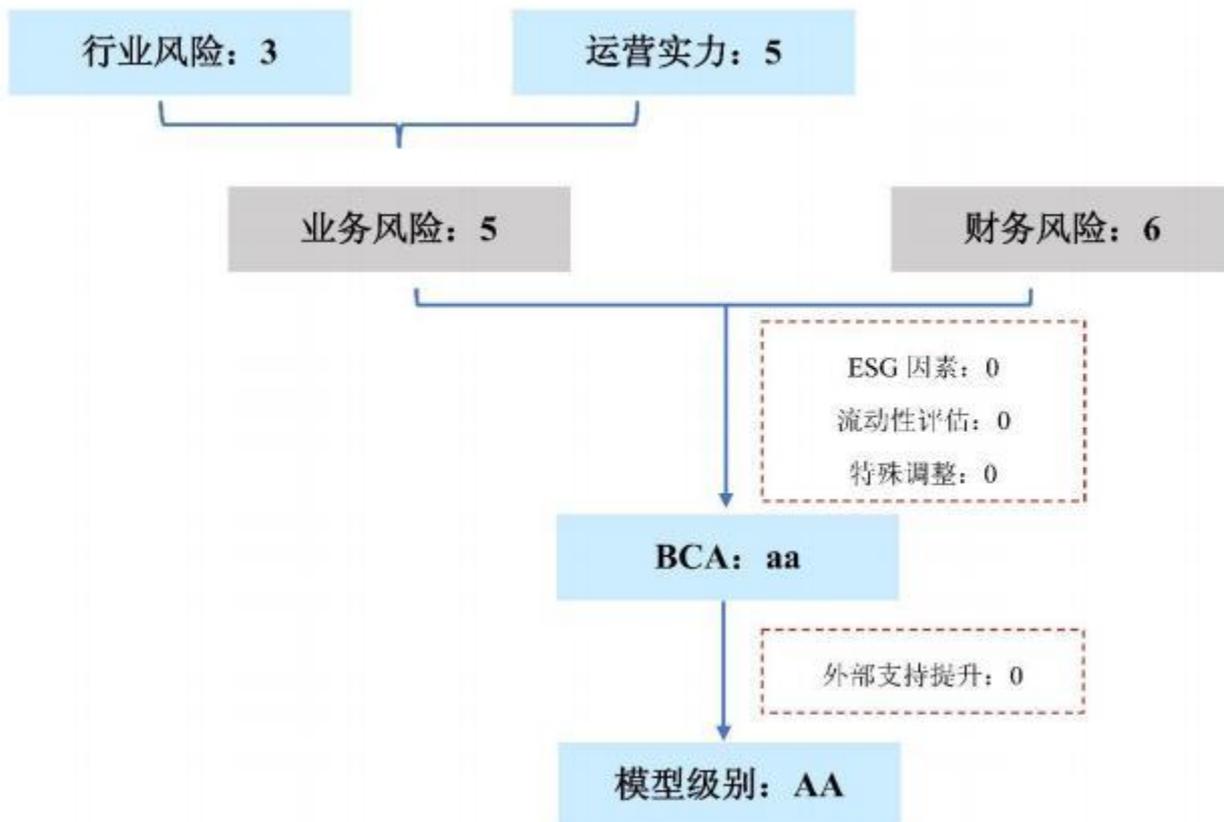
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
旺能转债	AA	AA	2023/06/15 至本报告出具日	14.00/12.70	2020/12/17~2026/12/16	回售，赎回

注：债券余额为 2024 年 3 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
旺能环境	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/15 至本报告出具日

评级模型

旺能环境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，我国垃圾焚烧发电行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，行业竞争强度明显下降；目前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垃圾来源来提高经营效益；同时，行业内企业在运营项目所在区域进行产业链横向和纵向延伸，逐步向城市综合运营商转变。

垃圾焚烧发电行业具有典型的资本密集型特征，存在前期投入较大、回报期较长等特点，对投资主体的资本实力和融资能力要求较高。经过近几年激烈的市场竞争，目前垃圾焚烧处理市场竞争格局已经成型。市场向龙头集中，行业集中度较高且较稳定，行业竞争强度明显下降。2022 年以来，随着各地在建垃圾焚烧项目陆续投产，部分区域入炉垃圾量少、产能利用率不高的隐患也开始凸显，局部地区开始通过多种方式满足焚烧垃圾量需求，包括焚烧陈腐垃圾、协同处置一般工业固废等。

行业内的企业在运营项目所在区域进行产业链横向和纵向延伸，向餐厨厨余垃圾处理、医疗废物处置、渗滤液处理等方向延伸，逐步成为城市综合服务商。此外，部分垃圾焚烧上市公司结合自身优势，通过产业链延伸、业务协同等方式拓展新能源业务。部分环保上市公司进行相关拓展，但多数项目投资规模较大，且因处于投资期，项目经营效益尚不确定。考虑到跨行业经营需相关技术及人才储备积累，加之新能源行业前景尚不明朗，未来项目的投资进展和运营情况有待关注。

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，旺能环境以垃圾处理为核心主业，公司垃圾处理规模处于行业中等水平，垃圾收料量充足，2023 年以来处理量及发电量稳步增长；2022 年公司拓展资源再利用业务，业务规模较小；其中，锂电池循环再利用业务处于行业中下游，易受产品价格波动影响，2023 年经营出现亏损；再生橡胶业务具有较强的品牌效应，厂区搬迁后产能逐步恢复，未来有望进一步释放。

2023 年以来公司产权结构和合并范围无较大变化，战略方向仍以垃圾焚烧发电为主业，并开始拓展海外市场。

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至 2024 年 3 月末，美欣达集团公司（以下简称“美欣达集团”）持有公司 33.26% 股权，为公司控股股东；自然人单建明和其配偶鲍凤娇直接及间接持有公司 50.42% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司在部分生活垃圾焚烧项目的区域内拓展餐厨业务，并视市场情况发展锂电池再利用业务和再生橡胶业务，因此收购及新设立 14 家项目公司，出售及注销 2 家项目公司，以上对

公司合并范围及业务结构无重大影响。跟踪期内公司两会一层¹无变动。

战略方面，公司以垃圾焚烧发电为主业，从垃圾的减量化、无害化处置向资源化、高值化利用升级，不断提高垃圾处理项目运营效率，同时开拓炉渣资源化和飞灰处理业务；业务区域方面，公司计划逐步向国际市场拓展业务。

跟踪期内公司垃圾处理项目以浙江省内及市级项目居多，同时在部分项目周边拓展收料，处理规模稳步增长；得益于较高的产能利用率，叠加部分项目调价的影响，公司生活垃圾业务的盈利能力处于行业较好水平。

公司生活垃圾焚烧发电业务的经营主体为下属子公司浙江旺能环保有限公司（以下简称“旺能环保”），经营模式以 BOT 和 BOO 模式为主，项目区域以浙江省内居多，同时向中西部地区拓展，市级项目 占比较多。2023 年江陵旺能项目正式投产运营，2024 年一季度定西项目正式投产运营，截至 2024 年 3 月末，公司已运营（含试运营）的生活垃圾焚烧发电厂共 21 座（共 33 期项目）²，处理能力合计 21,920 吨/日，处理规模处于行业中等水平。

跟踪期内，受益于项目良好的区位优势和公司在部分项目所在地周边拓展收料，垃圾收料量和处理量均有增长，垃圾焚烧电厂产能利用率进一步提升，总体接近满产状态。2023 年公司生活垃圾上网电量均保持小幅增长，已运营生活垃圾项目的处理费单价多集中在 50 元/吨~105 元/吨范围内，2023 年共有 6 个项目实现价格上调。此外，公司有 14 个生活垃圾焚烧发电项目同时对外供热³，对项目收益有一定补充。得益于较高的产能利用率，叠加部分项目调价的影响，公司生活垃圾业务的盈利能力处于行业较好水平。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司已运营的生活垃圾焚烧发电项目情况

	2021	2022	2023	2024.1~3
垃圾处理能力（吨/日）	22,870	21,620	21,920	21,920
垃圾入库量（万吨）	750.88	827.63	849.87	--
垃圾处理量（万吨）	661.48	761.82	800.45	203.91
发电量（亿千瓦时）	26.12	28.18	29.22	--
上网电量（亿千瓦时）	21.96	23.76	24.57	--
蒸汽供应量（万吨）	137.64	99.86	104.00	--

注：1、垃圾处理能力包含试运行项目；2、合计数与分项之和尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

餐厨垃圾业务与生活垃圾焚烧业务协同发展，为公司收入提供一定补充。2022 年公司拓展锂电池循环再利用和再生橡胶业务，锂电池循环再利用业务处于行业中下游，易受产品价格波动影响，2023 年经营出现亏损，未来运营和盈利存在不确定性；再生橡胶业务具有较强的品牌效应，厂区搬迁后产能逐步恢复，未来有望进一步释放。

公司立足现有的生活垃圾焚烧发电项目，在区域半径内拓展餐厨垃圾业务；同时，2022 年开始

¹ 公司设有董事 9 名，其中独立董事 3 名，其中 2 名董事担任公司高管；监事会由 1 名职工监事和 2 名非职工监事组成。跟踪期内均未变化。

² 截至 2023 年末，公司有 26 个垃圾焚烧发电项目已纳入可再生能源补贴清单，其中南太湖一期因满 15 年退出补贴清单，南太湖四期、青田旺能、舟山三期、台州三期在 2023 年内新纳入补贴清单。

³ 2023 年实现供热量合计 104.00 万吨，同比增长 4.15%。

在公司资源再生战略下，布局再生橡胶和锂电池循环再利用业务。

表 2：公司是近年来公司营业收入和毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
生活垃圾项目运行	20.41	50.73	21.06	48.53	22.18	47.83	6.10	50.83
餐厨垃圾项目运行	2.59	35.25	3.25	34.41	3.63	27.94	0.89	22.78
BOT 项目建造	5.79	--	4.96	--	2.60	--	0.03	--
污泥处置	0.77	--	1.00	--	1.10	--	0.30	--
再生橡胶	--	--	0.17	-25.61	1.03	-7.41	0.29	-2.27
锂电池循环再利用	--	--	2.48	16.70	0.86	-16.28	0.18	-131.26
其他	0.44	42.97	0.57	71.43	0.37	62.75	0.08	44.68
营业总收入/营业毛利率	30.00	49.83	33.49	36.38	31.77	37.34	7.87	40.39

注：1、公司自 2022 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 15 号》“关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理”规定，对于在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初至 2022 年 1 月 1 日之间发生的试运行销售进行追溯调整；2、公司未统计污泥处置业务的毛利率。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

餐厨垃圾业务依托生活垃圾焚烧项目的资源和区域协同优势持续发展，经营模式以 BOT 和 BOO 模式为主，已运营项目主要集中在浙江省。2023 年以来 5 个餐厨项目正式投产运营，新增处理能力 950 吨/日；截至 2024 年 3 月末，公司餐厨垃圾处理能力合计 2,810 吨/日（含试运行），当期餐厨垃圾处理量和油脂提取量分别为 73.83 万吨和 2.68 万吨，同比显著增长⁴，但受副产品油脂价格下降影响餐厨垃圾业务毛利率水平有所下降。

公司于 2022 年通过收购股权拓展锂电池循环再利用业务⁵和橡胶再生业务⁶。锂电池循环再利用业务方面，公司采用回收代加工模式，在上游与国内动力电池生产头部企业合作回收废旧电池，对其提纯后将产出的钴镍锂等电池材料出售。公司锂电池循环再利用业务处于行业中下游，易受市场价格波动影响，2023 年锂电行业供需失衡，锂电池材料价格大幅下滑，为此公司减少自营规模，采用代加工模式运作，但仍出现较多亏损，且当期计提存货跌价准备 0.80 亿及商誉减值 0.15 亿，对公司利润造成侵蚀。再生橡胶业务方面，公司收购废旧橡胶制品后通过物理化学处理生产可利用的橡胶制品出售，其运营主体南通回力是目前国内规模最大的再生胶生产企业，在再生橡胶领域拥有较高的品牌效益和较稳定的客源。自 2022 年主厂房搬迁后，随着产能及客源逐步恢复跟踪期内明显减亏，2024 年有望恢复盈利。中诚信国际关注到，锂电池循环再利用业务受产品价格波动影响较大，未来运营和盈利存在不确定性。

公司在建及拟建项目投资规模不大，资本支出压力较小。

由于国内垃圾焚烧发电市场趋向饱和，公司投资态度趋于谨慎，未来考虑向国际市场缓慢拓展。

⁴ 2023 年，苏州餐厨二期 400 吨/日、蚌埠餐厨扩建 100 吨/日、湖州餐厨二期 300 吨/日正式投产运营。截止 2023 年末，公司在浙江、安徽、河南、山东、江苏、湖北等 6 个省份投资、建设餐厨垃圾项目合计 3,320 吨，其中已建成投运 15 期餐厨项目共 2,650 吨，试运营餐厨项目 2 个共 160 吨（鹿邑餐厨 60 吨、德清餐厨二期 100 吨），筹建餐厨项目 2 个共 510 吨（台州餐厨 400 吨，监利餐厨 110 吨），截至 2024 年 3 月末，公司有 2 个餐厨项目纳入补贴清单。

⁵ 2022 年 1 月 4 日，公司以 9,450 万元收购浙江立鑫新材料科技有限公司（以下简称“立鑫新材料”）60%股权；另外陆立松和张甲亮分别持股 34.0%和 6%。立鑫新材料一期动力电池提钴镍锂项目（镍钴提纯量 3,000 金吨/年、碳酸锂提纯量 1,000 吨/年）于 2022 年 4 月实现投产运营，废旧锂电池来源方面与湖州永兴新能源有限公司、宁波朗辰新能源有限公司签署《战略合作框架协议》，以获取国内动力电池生产头部企业国轩高科股份有限公司和宁德时代新能源科技股份有限公司的报废电池。

⁶ 2022 年 7 月 19 日和 2023 年 1 月 6 日，公司分别以人民币 33,110 万元和 5,590 万元收购南通回力橡胶有限公司（以下简称“南通回力”）77%和 13%的股权。

截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建项目包含生活垃圾焚烧发电项目和餐厨垃圾处理项目，主要为南太湖五期垃圾发电项目，在建及拟建项目总投资 7.30 亿元，已投资 2.53 亿元，2024 年尚需投资 1.58 亿元，资本支出压力较小。

财务风险

中诚信国际认为，受建造业务收缩及锂电池循环利用收入下降影响，2023 年旺能环境营业收入和经营性业务利润有所下降，但整体盈利水平仍较好；资产规模和结构较为稳定，财务杠杆水平略有下降；经营获现情况良好，偿债指标表现较好，随着资本支出减少，有望通过经营积累逐步压降债务。

盈利能力

2023 年以来，公司生活垃圾和餐厨垃圾业务收入随垃圾处理量的增长持续提升，但受在建项目减少、锂电行业供需失衡影响，BOT 项目建造、锂电池循环再利用收入同比明显下降，综合影响下，公司营收规模有所下降。受利润空间较高的生活垃圾项目运行业务收入占比提升，公司整体毛利率略有提升。期间费用方面，受运营项目增加影响，公司管理费用略有增长，叠加营收规模下降，公司期间费用率有所增加。经营性业务利润是公司利润总额的主要构成部分，以政府补助为主的其他收益随部分项目调价和纳入补贴清单而增加，对利润形成一定补充，2023 年受营收规模下降、期间费用增加以及因锂电材料价格走低计提的资产减值损失影响，公司各项盈利指标均有所削弱，但整体盈利能力仍然较好。2024 年一季度，公司营收随建造等业务收入下降仍然延续下行，毛利水平略有回升。

资产质量

跟踪期内，公司资产规模总体稳定，其中非流动资产占比超 80%，符合行业特点。其中固定资产主要系垃圾焚烧、餐厨垃圾处理等项目配套的房屋建筑、机器设备等，2023 年因荆州二期项目建成转固，公司固定资产规模有所增长；2023 年以来投运的垃圾处理项目数量较稳定，无形资产规模保持稳定，综合影响下非流动资产规模略有增长。受借款即期和分红增加的影响，公司货币资金降幅明显；由于南太湖四期、青田旺能、舟山三期、台州三期在 2023 年内新纳入补贴清单，公司应收电费补贴款规模增加较多，应收账款周转明显下滑，中诚信国际将对公司应收账款回款情况保持关注。公司负债主要由应付工程账款和有息债务构成，2023 年公司债务规模总体稳定，财务杠杆水平合理，债务期限结构良好。跟踪期内，受益于经营累积持续充实公司权益规模，公司财务杠杆水平略有下降。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力良好，跟踪期内，经营活动现金流仍然维持净流入状态，但受电费补贴款回款变慢影响，净流入幅度有所收窄。市场竞争激烈的环境下，公司项目投资建设较为谨慎，2023 年公司投资活动净现金流保持净流出规模明显收窄。因分红规模增长叠加偿还部分债务，2023 年公司筹资活动现金转为净流出态势。偿债指标方面，受盈利能力下滑影响，EBITDA 等指标对债务本金覆盖能力略有削弱，但覆盖利息支出情况较优，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力有所减弱，但因投资支出减少，经营性净现金流可为短期债务偿还提供一定支撑，整体偿债指标表

现较好。随着资本支出减少，有望通过经营积累逐步压降债务。同期末，公司共获得银行授信额度 62.67 亿元，尚未使用授信规模 6.16 亿元，备用流动性较小。资金管理方面，公司严格遵循上市公司资金管理制度，并设有财务共享中心，对子公司资金实施集中管理。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024. 1~3/2024.3
期间费用合计	4.72	5.40	5.57	1.36
其他收益	1.24	1.50	1.80	0.35
经营性业务利润	7.27	7.74	7.60	2.02
资产减值损失	-0.07	0.32	0.93	-0.07
利润总额	7.08	7.83	6.30	2.06
EBITDA	15.11	16.28	15.82	--
总资产收益率	7.84	7.47	6.17	--
货币资金	10.19	8.74	4.08	3.64
应收账款周转率（X）	3.96	4.17	3.11	--
固定资产	39.74	48.60	53.74	53.17
在建工程	5.48	7.96	4.80	6.12
非流动资产/资产总额（%）	83.46	83.43	85.54	85.52
总资产	126.95	144.88	144.18	144.90
总负债	72.67	82.22	79.23	78.21
短期债务/总债务（%）	8.71	10.84	12.32	11.32
总债务	52.47	59.72	58.58	58.80
所有者权益合计	54.28	62.65	64.95	66.69
总资本化比率（%）	49.15	48.80	47.42	46.86
资产负债率（%）	57.24	56.75	54.95	53.98
经营活动产生的现金流量净额	13.05	15.06	12.61	2.50
投资活动产生的现金流量净额	-14.98	-18.82	-9.96	-2.33
筹资活动产生的现金流量净额	-5.64	2.30	-7.26	-0.62
总债务/EBITDA（X）	3.47	3.67	3.70	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.26	5.60	5.98	--
FFO/总债务（X）	0.21	0.24	0.24	--
非受限货币资金/短期债务（X）	2.16	1.30	0.53	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 21.41 亿元，占当期末总资产的 14.85%。受限资产主要包括受限货币资金 0.28 亿元和用于抵押借款的固定资产 7.09 亿元和无形资产 8.29 亿元，其中受限货币资金主要为保证金。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保为对参股公司松阳旺泰环境工程有限公司和云和县万泰环境工程有限公司的连带责任担保，合计对外担保余额 0.43 亿元，占期末净资产 0.64%，占比很小。此外，同期末公司不存在影响正常生产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，2021~2024 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⁷

假设

——2024 年，旺能环境垃圾处理业务运行稳定，处理能力变化不大，发电量保持小幅增长；再生胶业务产能和客源进一步恢复，整体收入、利润水平及经营活动净现金流小幅增长。

——2024 年，旺能环境项目投资及股权投资支出规模较上年同比下降。

——2024 年，在投资支出减少和经营获现能力较好的影响下，旺能环境债务规模较上年略有下降。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率（%）	48.80	47.42	42.50~46.11
总债务/EBITDA（X）	3.67	3.70	3.16~3.42

调整项

ESG⁸表现方面，旺能环境注重可持续发展和安全管理，并积极履行社会责任；公司治理结构和内控制度较为完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司流动性资金来源主要包括货币资金储备、经营获现及外部融资，未使用授信额度较少，但短期偿债压力不大；作为 A 股上市公司，公司资本市场融资渠道较为通畅，有一定的财务弹性。公司资金流出主要用于日常经营周转及债务还本付息，目前在建项目资本支出压力较小，整体来看，公司资金平衡状况较好，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

“旺能转债”发行规模为 14.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于汕头市澄海洁源垃圾发电厂扩建项目、渠县生活垃圾焚烧发电项目、监利县生活垃圾焚烧发电二期扩建项目、丽水市生活垃圾焚烧发电项目（二期）扩建工程项目、鹿邑县生活垃圾焚烧发电项目及永久补充流动资金，截至目前募集资金均已使用完毕。

截至 2024 年 3 月末，“旺能转债”已累计转股 12,985.75 万元，占债券总额的 9.28%。“旺能转债”附价格下修条款，在债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五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。跟踪期内，因实施利润分配，公司分别于 2023 年 6 月 1 日将转股价由 15.67 元/股调整为 15.17 元/股；于 2023 年 11 月 23 日将转股价由 15.17 元/股调整为 14.97 元/股。截至 2024 年 5 月 29 日前 20 个交易日旺能环境

⁷ 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。

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

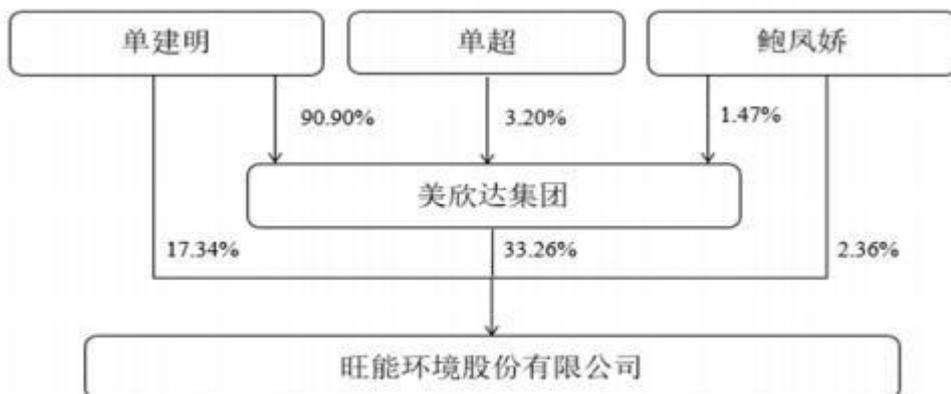
平均股价为 14.86 元/股。“旺能转债”附有条件回售条款，在最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续三十个交易日收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转换公司债券持有人有权实施回售。

“旺能转债”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。跟踪期内公司经营情况稳定，经营获现能力较强，与银行合作未出现异常，信用质量无显著恶化趋势，中诚信国际将持续关注“旺能转债”的转股进展。

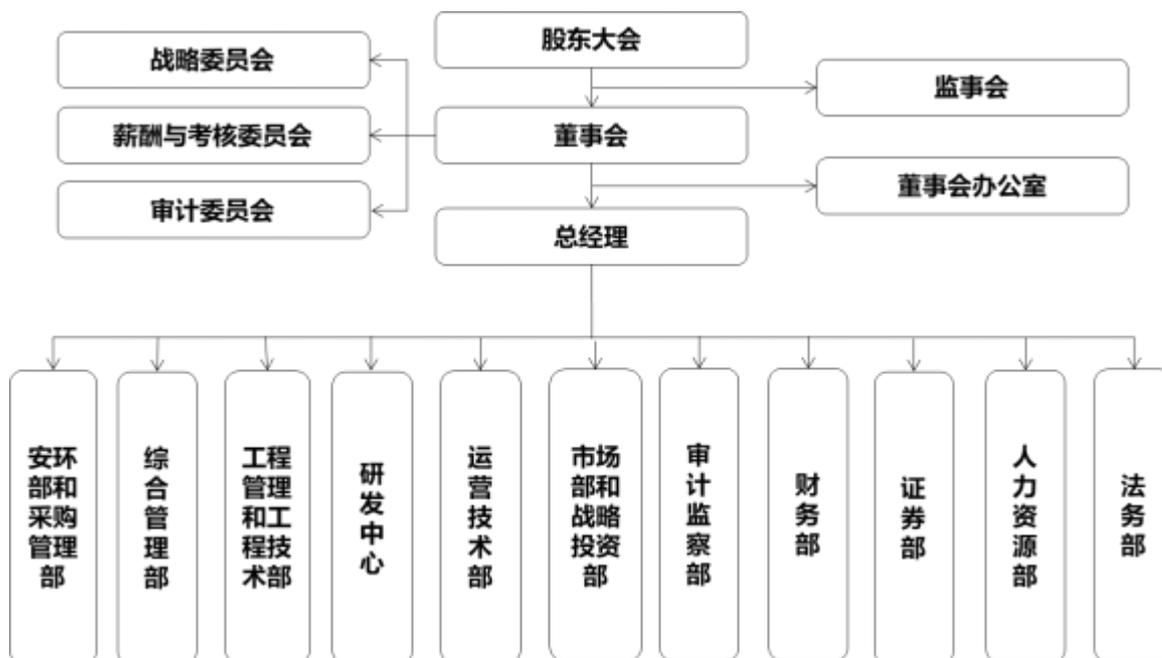
评级结论

综上所述，中诚信国际维持旺能环境股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“旺能转债”的信用等级为 **AA**。

附一：旺能环境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	简称	持股比例	截至 2023 年末		2023 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
淮北旺能环保能源有限公司	淮北旺能	100%	8.73	2.85	1.42	0.55
河池旺能环保能源有限公司	河池旺能	100%	3.58	2.12	0.70	0.31
浙江立鑫新材料科技有限公司	立鑫新材料	60%	3.57	0.23	0.81	1.04
丽水旺能生态科技有限公司	丽水生态	100%	0.75	0.29	0.21	0.03



资料来源：公司提供

附二：旺能环境股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	101,872.71	87,413.06	40,845.62	36,413.85
应收账款	75,845.67	84,868.79	119,372.44	129,368.58
其他应收款	7,531.47	9,841.85	7,666.81	6,774.35
存货	1,951.94	16,905.47	11,504.57	9,907.02
长期投资	2,898.80	3,741.20	4,039.50	4,066.17
固定资产	397,378.71	486,040.92	537,378.89	531,736.15
在建工程	54,791.43	79,578.60	47,960.91	61,226.52
无形资产	573,382.08	611,120.91	611,939.56	610,816.58
资产总计	1,269,513.33	1,448,777.80	1,441,848.84	1,448,973.85
其他应付款	10,467.57	11,441.05	8,671.69	9,462.82
短期债务	45,695.62	64,709.57	72,189.39	66,542.02
长期债务	479,020.85	532,458.51	513,641.62	521,483.58
总债务	524,716.47	597,168.09	585,831.01	588,025.60
净债务	425,943.31	513,039.58	547,799.63	551,611.75
负债合计	726,707.57	822,229.77	792,326.02	782,085.72
所有者权益合计	542,805.76	626,548.02	649,522.82	666,888.13
利息支出	28,718.64	29,052.08	26,444.56	--
营业总收入	300,040.92	334,991.08	317,760.64	78,640.47
经营性业务利润	72,696.09	77,361.26	76,034.95	--
投资收益	390.45	108.63	252.11	207.60
净利润	66,865.99	73,331.19	56,091.44	17,314.10
EBIT	96,835.10	101,595.60	89,194.69	--
EBITDA	151,147.42	162,809.28	158,161.15	--
经营活动产生的现金流量净额	130,451.28	150,638.99	126,082.51	24,974.70
投资活动产生的现金流量净额	-149,781.65	-188,199.28	-99,604.17	-23,312.17
筹资活动产生的现金流量净额	-56,433.12	22,983.63	-72,579.42	-6,242.54
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率（%）	37.24	36.38	37.34	40.39
期间费用率（%）	15.72	16.13	17.54	17.31
EBIT 利润率（%）	32.27	30.33	28.07	--
总资产收益率（%）	7.84	7.47	6.17	--
流动比率（X）	1.06	1.01	0.90	0.99
速动比率（X）	1.05	0.94	0.85	0.94
存货周转率（X）	96.47	22.60	14.02	17.51*
应收账款周转率（X）	3.96	4.17	3.11	2.53*
资产负债率（%）	57.24	56.75	54.95	53.98
总资本化比率（%）	49.15	48.80	47.42	46.86
短期债务/总债务（%）	8.71	10.84	12.32	11.32
经调整的经营活动现金流净额/总债务（X）	0.17	0.22	0.18	--
经调整的经营活动现金流净额/短期债务（X）	1.92	1.99	1.47	--
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	4.54	5.19	4.77	--
总债务/EBITDA（X）	3.47	3.67	3.70	--
EBITDA/短期债务（X）	3.31	2.52	2.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.26	5.60	5.98	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.37	3.50	3.37	--
FFO/总债务（X）	0.21	0.24	0.24	--

注：1、2024 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
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)
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：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