



# 盈峰环境科技集团股份有限公司

## 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 1193 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 24 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	盈峰环境科技集团股份有限公司	AA <sup>+</sup> /稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“盈峰转债”	AA <sup>+</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	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”）所处环保产业前景良好，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，下游回款周期较长，面临一定的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。	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>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。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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。</p>	

### 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
- 下游客户主要为政府部门，结算周期较长，应收账款对营运资金存在一定占用
- 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
- 仍需关注商誉减值风险

项目负责人：吕卓林 zhllv@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产（亿元）	283.63	292.71	290.48	294.84
所有者权益合计（亿元）	172.85	177.37	178.98	180.11
总负债（亿元）	110.78	115.34	111.50	114.73
总债务（亿元）	63.07	68.37	61.10	68.63
营业总收入（亿元）	118.66	122.56	126.31	29.98
净利润（亿元）	7.99	4.59	5.13	1.85
EBIT（亿元）	10.05	7.27	7.61	--
EBITDA（亿元）	15.58	14.19	15.69	--
经营活动净现金流（亿元）	8.09	16.62	13.86	-3.33
营业毛利率(%)	22.20	22.74	22.85	22.89
总资产收益率(%)	3.55	2.52	2.61	--
EBIT 利润率(%)	8.47	5.94	6.02	--
资产负债率(%)	39.06	39.40	38.39	38.91
总资本化比率(%)	26.73	27.82	25.45	27.59
总债务/EBITDA(X)	4.05	4.82	3.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.36	7.67	9.85	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.22	0.27	--

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 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，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（2023 年数据）

公司名称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）
华光环能	105.13	9.37	3.94	261.45	60.76
<b>盈峰环境</b>	<b>126.31</b>	<b>5.13</b>	<b>13.86</b>	<b>290.48</b>	<b>38.39</b>

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

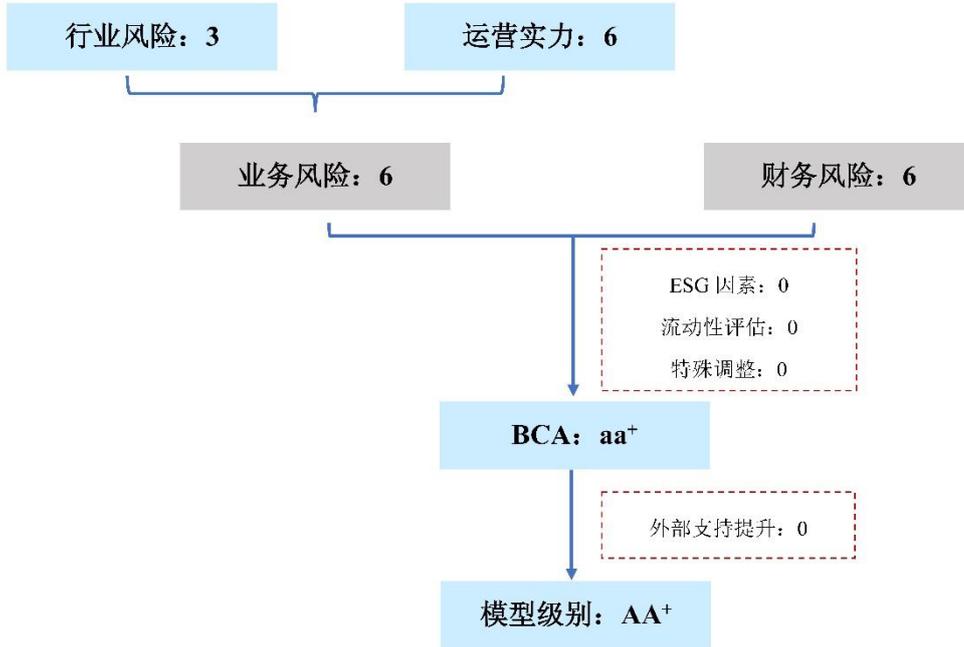
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
盈峰转债	AA+	AA+	2023/6/19 至 本报告出具日	14.76/14.76	2020/11/04~2026/11/04	补偿利率条款、回售条款、 赎回条款、特别向下修正条 款

注：债券余额为 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
盈峰环境	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/6/19 至本报告出具日

## ● 评级模型

盈峰环境科技集团股份有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**方法论:** 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 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/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

2023 年经济形势影响下环保装备市场需求仍较低迷，但长期看环保装备及服务细分领域均有较大增量空间，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。

城市服务行业与民生密切相关，具有刚性支出的属性，其长期发展与国民经济长期发展趋势、政策的导向、环保要求，以及人们生活水平具有一定的关联性。2023 年，城市服务市场得益于“环卫市场化改革”和“城市大管家模式”，保持高增长势头。环保装备市场在政策的催化下，需求总量保持在较高水平，长期发展持续向好，但受宏观经济以及政府财政支付能力下降、客户预算下行的影响，环保装备市场延续了上年下滑的趋势，当期环卫装备销量为 7.91 万辆，同比下降 3.7%。2024 年随着环卫装备逐渐进入换新期及新能源政策支持力度的加码，新能源环卫市场需求将迎来拐点，匹配特许经营管理办法及各项政策的陆续出台，环卫特许经营市场亦将迎来发展机遇，预计环卫产业整体增长态势不变。

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%，头部企业中盈峰环境、宇通、福龙马市场占有率均有所下降，头部企业竞争加剧。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，公司战略发展方向及产权结构无较大变化，但控股股东质押比例较高；2023 年以来公司在环保装备领域保持了龙头地位，但产销量延续了上年下滑的趋势，城市服务业务新签订单量略有下降，待执行订单仍能为后续城市服务运营收入提供良好支撑；仍需对未来订单获取情况以及 PPP 项目运营及实际效益情况保持关注。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层变动较小<sup>1</sup>，取得及处置子公司对合并范围及业务结构无重大影响，战略方向较为明确。

受可转债持有人自主行权<sup>2</sup>、高管增减持影响，跟踪期内公司总股本略有波动，但产权结构无较大变化。此外，公司拟注销回购股份<sup>3</sup>。截至 2024 年 3 月末，盈峰集团有限公司（以下简称“盈峰集团”）通过全资子公司宁波盈峰资产管理有限公司（以下简称“宁波盈峰”）间接持有公司

<sup>1</sup> 2023 年 1 月公司第十届董事会、监事会完成换届选举。第十届董事会由 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。高级管理人员无变化。2024 年 5 月一名非独立董事和一名非职工监事发生变更。管理层多位高管来自美的集团股份有限公司，公司将美的集团的经营机制应用于公司治理，为公司带来一定的管理优势。

<sup>2</sup> 截至 2023 年末累计转股数量为 16,944 股，转股金额为 13.89 万元。

<sup>3</sup> 公司与 2021 年 4 月实施股份回购，实际回购 0.5 亿股，占当时总股本的 1.62%，原计划全部用于实施股权激励或员工持股计划，0.13 亿股期满未用于实施上述计划，因此公司对该部分股份予以注销，完成后公司总股本由 31.80 亿股变为 31.67 亿股。

32.02%的股份，同时直接持有公司 11.31%的股份，为公司间接控股股东；何剑锋先生直接持有盈峰集团 88.09%的股份，同时直接持有盈峰环境 2.00%的股权，为公司实际控制人。根据 2024 年 4 月 29 日公告，宁波盈峰和盈峰集团累计质押持有公司股份数量占其持有公司股份总数的比重分别为 46.33%和 27.81%，合计质押股份数量占公司总股本的 17.98%。控股股东股权质押未设置平仓线或平仓线很低，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。

2023 年公司合并口径新增 51 家子公司，减少 15 家子公司，主要为公司按照区域发展规划而设立、出售或注销的区域性环境服务公司，截至 2023 年末部分新设子公司尚未实缴出资。以上对公司合并范围变化及业务结构无重大影响。2023 年 7 月，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”）<sup>4</sup> 主动撤回上市申请，深交所终止对其上市审核，需对该板块业务后续经营发展情况保持关注。

未来，公司将持续聚焦核心业务智慧城服，同时布局新能源业务，包括太阳能光伏支架、工商业储能产品等；并建立与发展相匹配的资金供需计划，加强应收账款管理，优化财务结构。

**跟踪期内公司在环保装备领域继续保持龙头地位，但下游需求低迷导致产销量继续下滑，仍需对未来订单获取情况、销售回款情况以及买方信贷担保风险保持关注。**

公司主营业务突出，环保装备及城市服务业务为公司核心业务板块，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，具备较好的产业链协同优势；同时，公司亦布局环境监测、固废处理及通风系统设备业务，业务发展多元化布局效果较为显著。

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。2023 年，受宏观经济下行压力下政府财政支付能力及客户采购预算下降等因素影响，环保装备市场延续了上年下滑的趋势，公司环保装备产销量均有所下降，产能利用率随之下滑。但销售额仍位居行业第一，环保装备及服务市场竞争优势显著。政策利好背景下新能源及清洁能源环保装备产销量保持增长，纯电动环卫车辆市场份额达到 32.4%<sup>5</sup>，亦居于首位。截至 2024 年 3 月末，中联环境已正式签订环卫设备销售合同数 820 个，合计拟销售台数 3,029 台，合同总金额 11.30 亿元；已中标、在招标程序中或正在洽谈的销售合同数 1,373 台，合同总金额 5.96 亿元，订单储备同比略有下降，但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。

2023 年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，2023 年实际向买方提供的担保额度为 10.50 亿元，实际承担的担保赔偿金额为 1.99 亿元，2024 年度预计提供的买方信贷担保不超过 5.00 亿元，仍需关注或有负债风险。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，需对宏观经济变化及后续环保装备行业景气度变化保持关注。

表 1：环保装备总体产能及产量情况（台/套）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
----	------	------	------	-----------------

<sup>4</sup> 2022 年 4 月 29 日，公司拟分拆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。截至 2023 年 6 月 29 日，公司直接持有上专股份 60.20%的股份。

<sup>5</sup> 数据来源：盈峰环境科技集团股份有限公司 2023 年年度报告。

年产能	21,992	16,789	17,149	3,805
产量	19,654	15,998	14,577	3,234
产能利用率	89.37%	95.29%	85.00%	84.99%

注：2024 年一季度年产能未经年化。

资料来源：公司提供

表 2：环保装备主要产品产销情况（台/套、亿元）

产品名称	2021			2022			2023			2024.1~3		
	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	9,910	9,526	37.48	6,207	7,215	23.89	5,503	5,184	18.18	985	962	3.32
垃圾收转运装备	8,938	8,252	19.91	8,042	8,443	17.42	6,856	6,689	15.04	1,918	1,788	4.05
新能源及清洁能源环保装备	795	902	4.60	1,699	1,632	10.17	2,211	2,011	12.21	324	385	2.42
渗滤液产品	11	9	0.13	50	50	1.63	7	7	0.37	7	7	0.20
合计	19,654	18,689	62.12	15,998	17,340	53.11	14,577	13,891	45.80	3,234	3,142	9.99

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

2023 年公司采购金额随订单量减少而小幅下降，得益于公司与战略供应商的稳定合作，跟踪期内公司主要原材料采购均价变化较小。2023 年前五大供应商的采购金额占比为 19.85%，供应商集中情况进一步改善。

表 3：中联环境主要原材料采购情况（个、亿元）

类别	项目	2021	2022	2023	2024.1~3
底盘	采购数量	13,594	12,650	12,041	2,873
	采购金额	20.04	19.81	19.44	3.61
	占总采购金额比例	46.00%	51.43%	54.77%	60.16%
发动机	采购数量	4,814	4,135	3,361	634
	采购金额	1.10	0.89	0.79	0.14
	占总采购金额比例	2.54%	2.32%	2.24%	2.40%

资料来源：公司提供

**2023 年城市服务业务新签订单量略有下降，但待执行订单仍能为后续城市服务运营收入提供良好支撑；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，仍需对 PPP 项目运营及实际效益情况保持关注。**

受市场环境的影响以及加强对订单质量的把控，2023 年公司新签城市服务订单数量略有下滑，但待执行合同额充足，为后续城市服务运营收入提供良好支撑。公司仍维持了领先的市场地位，新增年化合同额同行业排名第二。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，2023 年以来市场化项目占比持续提升，截至 2024 年 3 月末约为 80%。同期末公司仍有 51 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 50.07 亿元，已累计投资 41.63 亿元。**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、回款存在时滞性等一系列问题，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：近年来中联环境城市服务订单获取情况

	2021	2022	2023	截至 2023 年末
新签（运营）城市服务项目（个）	75	88	82	263
新增合同额（亿元）	84.35	92.51	76.52	600.18

新增年化合同额（亿元）	12.28	18.19	15.53	65.67
待执行合同额（亿元）	--	--	--	438.09

资料来源：公司提供

**表 5：截至 2024 年 3 月末中联环境主要 PPP 工程项目情况（亿元，%）**

项目名称	预计总投资	已完成投资	2023 年收入	2024 年 1~3 月收入
宝安区新安、福永、福海街道环卫一体化 PPP 项目	5.20	5.38	4.16	1.13
湘潭市环卫一体化（一期）特许经营项目	1.89	1.54	1.13	0.28
淮北市同盈环境卫生管理有限公司	1.63	0.99	1.16	0.29
石门中联环境产业有限责任公司	0.82	0.79	0.38	0.09
湖南湘西州花垣县城乡环卫一体化 PPP 项目（含乡镇污水）	1.00	0.96	0.17	0.07
湖南常德市汉寿县城乡环卫一体化一期建设 PPP 项目	0.91	0.84	0.29	0.10
安龙县城乡生活垃圾收运一体化及清扫保洁 PPP 项目	0.70	0.72	0.23	0.06
深圳市福田区政府环卫 PPP 项目	1.18	1.19	1.35	0.33
<b>合计</b>	<b>13.33</b>	<b>12.41</b>	<b>8.87</b>	<b>2.35</b>

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；随着各地生态环境监测标准趋严带动对监测设备的采购需求增长，2023 年和 2024 年一季度公司环境监测设备销售额分别为 3.37 亿元和 0.88 亿元，同比均有所增加。

垃圾发电项目方面，2023 年公司已投运项目运营效益较好，当年实现运营收入 3.56 亿元，同比小幅增长。

**表 6：截至 2024 年 3 月末公司垃圾焚烧发电项目情况（亿元）**

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	2023 年运营收入	2024 年 1~3 月运营收入
寿县项目	30 年	2013.6	2.50	2.76	2017.8	0.15	0.51	0.15
仙桃项目一期	30 年	2011.7	3.39	3.21	2018.5	0.16	0.41	0.12
仙桃项目二期	30 年	2011.7	2.97	3.19	2019.4	0.12	0.54	0.16
阜南项目	30 年	2011.1	2.50	2.64	2017.3	0.16	0.50	已处置
廉江项目一期	30 年	2012.1	2.59	2.70	2016.11	0.16	0.60	0.17
廉江项目二期	30 年	2012.1	2.43	0.99	--	0.10	--	--
鄱阳项目	30 年	2019.3	3.15	3.64	2022.3	0.14	0.52	0.17
泌阳项目	30 年	2018.6	4.17	4.83	2022.3	0.17	0.48	0.12
醴陵项目	25 年	2018.11	4.75	1.42	--	0.20	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>28.45</b>	<b>25.38</b>	<b>--</b>	<b>1.36</b>	<b>3.56</b>	<b>0.89</b>

注：2024 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。

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。跟踪期内公司稳步推进在建项目投资建设，其中，可转债募投项目为建设智慧环卫综合配置中心，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，截至 2024 年 3 月末，公司在建项目预计总投资为 38.45 亿元，尚需投资 17.59 亿元，未来仍面临一定资本支出压力。

表 7：截至 2024 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	5.92	1.71	2024 年 6 月	预计 2024 年下半年投产	自筹+贷款
廉江项目二期	2.43	2.03	0.40	2024 年 6 月	设备试运调试中	自筹+贷款
淮安餐厨项目二期	2.10	1.37	0.73	2024 年 8 月	项目验收阶段	自筹+贷款
中联环境常德餐厨 PPP 项目	1.72	1.53	0.19	2024 年 7 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	--	2022 年 11 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	0.53	0.04	2024 年 12 月	试运营阶段	自筹
顺德环保科技产业园二期	4.83	2.59	2.24	2025 年 12 月	地基与基础、主体结构等已完成	自筹+贷款
智慧环卫综合配置中心项目	12.96	2.36	10.60	2026 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
合阳项目三期	0.26	0.05	0.21	2024 年 6 月	分两期，一期中转站完成 60%，试运营时间待定	自筹
<b>合计</b>	<b>38.45</b>	<b>20.98</b>	<b>17.59</b>	--	--	--

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，2023 年盈峰环境收入及盈利规模均有所上升，经营获现能力良好，资本结构较优，财务杠杆亦较低，偿债能力指标有所优化，仍需关注应收账款对营运资金的占用情况以及商誉减值风险。

### 盈利能力

2023 年，公司收入规模略有上升，而收入结构有所调整。同期营业毛利率基本保持稳定，但以职工薪酬为主的管理费用增加导致期间费用及期间费用率增长，使得经营性业务利润小幅下滑。2023 年，环保装备销量下滑导致环卫车辆装备制造销售资产组仍存在减值迹象，公司对收购中联环境形成的商誉计提了减值准备，但计提金额有所下降。受上述因素共同影响，2023 年公司利润总额及总资产收益率均小幅回升。2024 年一季度，在环保装备销量回升以及城市服务业务发展态势持续向好的带动下，公司营业总收入和利润总额均实现同比增长。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（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
智慧环卫	92.37	21.47	102.43	21.67	107.15	21.92	25.94	21.83
其中：环保装备	62.12	23.74	60.84	25.92	50.85	27.71	10.31	27.90
城市服务	30.25	16.82	41.58	15.45	56.30	16.68	15.64	17.83
其他业务	26.29	24.75	20.13	28.17	19.16	28.04	4.04	29.68
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>118.66</b>	<b>22.20</b>	<b>122.56</b>	<b>22.74</b>	<b>126.31</b>	<b>22.85</b>	<b>29.98</b>	<b>22.89</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，资产结构仍较均衡。其中，货币资金因净偿还债务而有所下降；随着业务规模扩大，应收账款保持增长，对资金形成一定占用，但应收账款账龄主要在 1 年以内，且公司客户主要为各地政府部门，回款风险较为可控。以 PPP 项目特许经营权为主的无形资产保持在较大规模。收购中联环境形成的商誉规模较大，2023 年计提 0.94 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。由于公司新增借款减少并维持了一定的偿债规模，2023 年末总债务及总负债规模均有所下降，同时未分配利润累积带动所有者权益增长，资本结构得到优化。2024 年 3 月末，公司增加较多短期借款导致债务规模上升，但债务期限结构仍较均衡，财务杠杆亦处于较低水平。

### 现金流及偿债情况

受职工薪酬增加、存货增加导致其对资金的占用程度加大等因素影响，2023 年经营活动净现金流有所下降，但经营获现能力仍较优；伴随公司持续推进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，投资活动现金流维持大幅净流出态势；同期因偿还较多债务，筹资活动现金净流出规模扩大。得益于债务规模的压降、盈利能力提升且经营获现维持在较好水平，2023 年公司偿债能力指标均有所优化，货币等价物对短期债务的覆盖提供了较好保障。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 145.75 亿元<sup>6</sup>，其中尚未使用额度为 84.06 亿元，具备一定备用流动性。资金管理方面，公司通过财务管理部资金管理中心实施资金集中管理，履行账户监管、银企直联、资金收付审核、资金归集代理结算、资金调拨等业务职责。

表 9：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	16.45	18.15	19.40	4.40
期间费用率	13.87	14.81	15.36	14.66
经营性业务利润	10.18	10.16	9.96	2.61
资产减值损失	-2.31	-3.13	-1.23	-0.08
利润总额	8.53	5.56	6.10	1.92
总资产收益率	3.55	2.52	2.61	--
货币资金	45.83	47.28	44.11	47.34
应收账款	49.47	56.26	58.68	59.67
固定资产	17.58	22.68	23.38	22.93
无形资产	53.51	60.48	59.84	56.97
商誉	59.76	57.40	56.45	53.18

<sup>6</sup> 授信总额中包括云信、票据池类无息授信额度 51 亿元，其中未使用额度为 19.78 亿元。

<b>资产总计</b>	<b>283.63</b>	<b>292.71</b>	<b>290.48</b>	<b>294.84</b>
短期借款	4.39	4.40	1.27	5.87
应付票据	24.69	25.15	22.94	23.69
应付账款	29.60	27.72	29.19	26.34
<b>负债合计</b>	<b>110.78</b>	<b>115.34</b>	<b>111.50</b>	<b>114.73</b>
总债务	63.07	68.37	61.10	68.63
<b>所有者权益合计</b>	<b>172.85</b>	<b>177.37</b>	<b>178.98</b>	<b>180.11</b>
资产负债率	39.06	39.40	38.39	38.91
总资本化比率	26.73	27.82	25.45	27.59
短期债务/总债务	52.89	52.41	46.63	48.52
经营活动产生的现金流量净额	8.09	16.62	13.86	-3.33
投资活动产生的现金流量净额	-11.22	-11.38	-10.76	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	-2.24	-0.66	-9.76	8.40
EBITDA 利息保障倍数	9.36	7.67	9.85	--
FFO/总债务	0.23	0.22	0.27	--
总债务/EBITDA	4.05	4.82	3.89	--
货币等价物/短期债务	1.25	1.28	1.38	--

注：资产减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 14.22 亿元，约占同期末净资产的比重为 8%，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 2024 年 3 月末，公司仅对买方信贷业务存在对外担保，合计金额为 1.83 亿元。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<sup>7</sup>

### 假设

——2024 年，盈峰环境新能源环保装备销量增长，城市服务项目运营收入稳定。

——2024 年，盈峰环境有序推进在建项目建设，投资支出金额较上年基本持平。

——2024 年，盈峰环境对外融资需求保持稳定。

### 预测

表 10：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(%)	27.82	25.45	25.50~26.50

<sup>7</sup> 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其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

总债务/EBITDA(X)	4.82	3.89	3.50~3.88
---------------	------	------	-----------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

**ESG<sup>8</sup>表现方面**，盈峰环境注重可持续发展和安全管理，跟踪期内持续进行环保投入，减排效果良好；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，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**，盈峰环境经营获现能力良好，具有一定的备用流动性。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。合并口径现金及等价物储备尚可，且短期债务集中偿付压力较为可控，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，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

“盈峰转债”募集资金净额 14.57 亿元，截至 2023 年末累计使用 3.88 亿元，均用于募集资金承诺项目，尚未使用募集资金总额 10.77 亿元，其中 10.00 亿元用于暂时补充流动资金，剩余金额用于近期募投项目实施。“盈峰转债”自 2021 年 5 月 10 日起进入转股期，截至 2023 年末，累计转股数量为 16,944 股。

“盈峰转债”设置赎回、回售、利率补偿<sup>9</sup>以及转股价格修正条款。跟踪期内，受利润分配事项影响，公司将“盈峰转债”转股价格调整至 7.98 元/股。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款<sup>10</sup>，未到有条件回售条款<sup>11</sup>和利率补偿条款的可执行时间，未来需关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对“盈峰转债”兑付和转股的影响。

“盈峰转债”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。跟踪期内公司经营层面仍保持较为领先的行业地位和市场竞争能力，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

## 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<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“盈峰转债”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 在债券期满后 5 个交易日内，公司将按债券面值的 110%(含最后一期利息)的价格赎回全部未转股的可转债。

<sup>10</sup> 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含)，或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

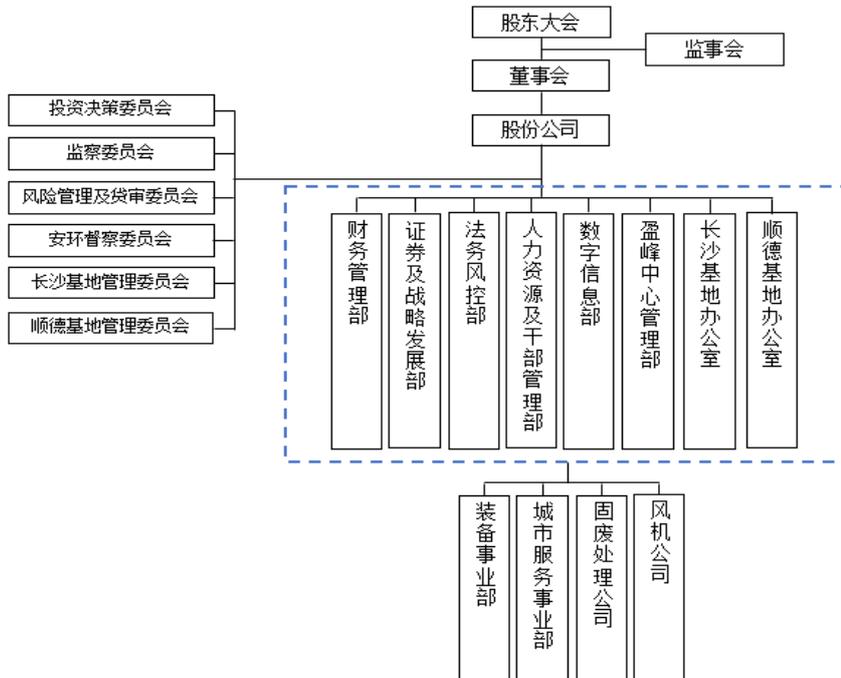
<sup>11</sup> 在“盈峰转债”最后 2 个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

## 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 2024 年 3 月末）



表 11：2023 年（末）重要子公司部分财务指标（%、亿元）

主要子公司	简称	截至 2023 年末			2023 年	
		持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
长沙中联重科环境产业有限公司	中联环境	100.00	177.21	80.74	106.90	7.12



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	458,324.54	472,820.35	441,137.66	473,362.24
应收账款	494,670.50	562,579.25	586,766.95	596,681.84
其他应收款	50,916.41	38,562.23	31,666.11	71,576.82
存货	112,414.97	88,103.80	97,122.96	98,834.73
长期投资	61,928.38	69,218.29	69,698.21	70,007.98
固定资产	175,805.20	226,828.72	233,831.61	229,321.76
在建工程	22,406.86	4,107.33	28,805.70	29,276.15
无形资产	535,059.59	604,811.44	598,434.88	569,681.15
资产总计	2,836,288.37	2,927,129.19	2,904,820.16	2,948,382.88
其他应付款	68,371.41	65,712.23	70,994.18	63,154.01
短期债务	333,591.49	358,314.14	284,890.47	332,984.61
长期债务	297,122.87	325,425.24	326,113.14	353,304.05
总债务	630,714.36	683,739.38	611,003.61	686,288.66
净债务	218,839.67	225,672.85	219,389.09	212,926.42
负债合计	1,107,809.66	1,153,387.92	1,115,015.41	1,147,290.44
所有者权益合计	1,728,478.70	1,773,741.27	1,789,804.75	1,801,092.44
利息支出	16,643.71	18,497.91	15,935.18	--
营业总收入	1,186,629.16	1,225,599.29	1,263,105.10	299,800.99
经营性业务利润	101,807.95	101,617.41	99,561.86	26,128.73
投资收益	23,993.40	-4,146.61	-5,159.72	-2,987.50
净利润	79,919.87	45,929.21	51,254.42	18,468.91
EBIT	100,549.09	72,744.12	76,091.38	--
EBITDA	155,750.23	141,939.73	156,890.58	--
经营活动产生的现金流量净额	80,921.87	166,248.23	138,555.65	-33,297.18
投资活动产生的现金流量净额	-112,222.46	-113,778.03	-107,573.01	-293.28
筹资活动产生的现金流量净额	-22,407.15	-6,584.05	-97,593.35	84,022.99
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	22.20	22.74	22.85	22.89
期间费用率(%)	13.87	14.81	15.36	14.66
EBIT 利润率(%)	8.47	5.94	6.02	--
总资产收益率(%)	3.55	2.52	2.61	--
流动比率(X)	1.70	1.67	1.75	1.86
速动比率(X)	1.55	1.56	1.62	1.73
存货周转率(X)	8.21	9.45	10.52	9.44*
应收账款周转率(X)	2.40	2.32	2.20	2.03*
资产负债率(%)	39.06	39.40	38.39	38.91
总资本化比率(%)	26.73	27.82	25.45	27.59
短期债务/总债务(%)	52.89	52.41	46.63	48.52
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.10	0.22	0.20	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.19	0.41	0.43	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.86	8.99	8.69	--
总债务/EBITDA(X)	4.05	4.82	3.89	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.40	0.55	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.36	7.67	9.85	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.04	3.93	4.78	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.22	0.27	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、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；3、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
	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+应收款项融资调整项)
	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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