



2023年浙江新中港热电股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年浙江新中港热电股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
新港转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：浙江新中港热电股份有限公司（以下简称“新中港”或“公司”，股票代码：605162.SH）作为热电联产企业，在区域内具有一定的自然垄断性，跟踪期内公司业务持续性仍较好，产品销量整体保持稳定，且盈利能力有所提升；公司技术上采用高参数的全背压型热电联产机组，综合热效率等指标良好，仍具有一定能耗和环保优势；同时中证鹏元也关注到，跟踪期内原材料煤炭在公司主营业务成本中占比较高，需关注其价格波动风险，且伴随资本性支出持续进行，公司面临一定资金支出压力。

评级日期

2024年6月14日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：薛超
xu.ec@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	17.29	17.51	13.50	13.65
归母所有者权益	12.82	12.57	11.16	11.40
总债务	3.47	3.41	1.18	1.15
营业收入	2.19	9.56	9.65	7.71
净利润	0.25	1.47	1.16	1.14
经营活动现金流净额	0.25	2.31	1.65	1.15
净债务/EBITDA	--	-0.86	-0.57	-1.23
EBITDA 利息保障倍数	--	14.65	53.90	23.67
总债务/总资本	21.27%	21.28%	9.51%	9.19%
FFO/净债务	--	-100.37%	-132.87%	-59.82%
EBITDA 利润率	--	25.25%	22.26%	23.18%
总资产回报率	--	13.01%	10.81%	13.54%
速动比率	8.63	5.61	2.11	2.42
现金短期债务比	28.33	31.63	2.45	3.07
销售毛利率	25.56%	23.78%	19.74%	21.88%
资产负债率	25.68%	28.04%	17.03%	16.48%

注：2021-2023年净债务为负使得净债务/EBITDA、FFO/净债务指标均为负。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司业务持续性仍较好，产品销量整体保持稳定，且盈利能力有所提升。**公司作为区域内较早布局的热电联产企业，在浙江省嵊州市内具有一定的自然垄断特点，跟踪期内，公司与下游主要客户合作稳定，热电产品整体销量保持稳定，压缩空气产能进一步释放，公司主要在建项目均定向配套客户需求，伴随产能释放，未来公司收入规模有望持续扩大；同时，受益于原材料煤炭采购价降低，跟踪期内公司盈利能力有所提升。
- **公司仍具有一定的能耗和环保优势，并持续推进环保转型。**公司技术上均采用高参数的背压型机组，新型循环流化床锅炉可发挥环保优势，2023年公司全厂综合热效率超过85%，综合热效率、单位供热标煤耗、单位供电标煤耗等指标仍优于浙江省地方标准的先进值，公司推进减碳项目建设，减少煤炭原料依赖度；同时，2023年公司出售碳排放配额实现收益2,912.58万元，为公司提供一定盈利补充。

关注

- **煤炭价格波动风险。**2023年原材料成本占公司主营业务成本的比重仍在80%左右，其价格波动对公司产品成本的影响仍较大，若煤炭市场价格高位运行，公司生产成本将明显提高，未来仍需关注煤炭价格波动对公司盈利影响。
- **公司仍面临一定资本支出压力。**截至2023年末，公司在建项目尚需一定投资规模，部分项目建设资金需自筹，仍面临一定资本支出压力；同时公司在建项目投资回收期较长，拟建储能项目为新业务领域，未来建成运营能否达到预期收益存在一定不确定性。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在区域内具有一定的自然垄断特点，与下游客户合作较稳定，预计未来业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	新中港	协鑫能科	宁波能源	杭州热电	富春环保	恒盛能源
总资产	17.51	318.93	137.82	37.92	85.87	13.68
净资产	12.60	128.66	49.88	26.64	43.17	9.51
营业收入	9.56	101.44	53.86	32.90	44.41	7.89
净利润	1.47	9.62	4.49	2.77	3.03	1.35
销售毛利率	23.78%	21.75%	11.04%	12.16%	17.80%	26.66%
资产负债率	28.04%	59.66%	63.81%	29.74%	49.73%	30.50%

注：以上各指标均为2023年及2023年末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站。

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9

	行业风险状况	4/5	盈利状况	非常强
	经营状况	3/7	流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果	9/9
调整因素	ESG 因素			0
	重大特殊事项			0
	补充调整			0
个体信用状况				aa-
外部特殊支持				0
主体信用等级				AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
新港转债	3.69	3.69	2023-6-25	2029-3-7

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于 2023 年 3 月发行 6 年期 3.69 亿元公司债，募集资金计划用于 80,000Nm³/h 空压机项目、向陌桑现代茧业供热管道及配套管线项目（以下简称“供热管道项目”）、高效化、清洁化、智能化改造项目（以下简称“改造项目”）以及偿还银行贷款和补充流动资金。截至 2023 年末，“新港转债”募集资金中现金管理余额为 8,500.00 万元，专项账户余额为 2,617.85 万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更；截至 2023 年末，公司控股股东仍为浙江越盛集团有限公司（以下简称“越盛集团”），持股比例为 74.66%，实际控制人仍为谢百军、谢迅父子，其合计通过越盛集团间接控制公司 46.93% 股份，公司股权结构见附录二。

截至 2024 年 4 月 8 日，公司已质押股权合计 50,09.15 万股，占总股本的 12.51%，全部为越盛集团以其合法拥有的公司部分限售股股票作为质押资产对“新港转债”进行质押担保，占其持有公司股份的 16.75%。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，主营业务仍为采用热电联产的方式进行热力产品和电力产品的生产及供应。2023 年公司合并范围新设增加 1 家子公司，具体详见表 1，浙江越盛储能科技有限公司负责公司储能电站项目的建设、运营；2024 年 1-3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，纳入公司合并范围的子公司情况如附录四所示。

表1 2023 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2023 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
浙江越盛储能科技有限公司	100.00%	7,000.00	储能电站	新设

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

热电联产行业仍具有较高的政策壁垒和资金壁垒，政策导向为支持环保、高效的热电联产企业发展；行业竞争格局整体较分散，布局早的企业在自身供热区域具有一定的自然垄断性

热电联产行业仍具有较强的政策壁垒，热电联产项目的建设需地方政府进行核准。2014年国家发改委将热电项目的建设核准权限下放，目前，浙江省对抽凝式燃煤热电项目由浙江省发改委核准，其余类型热电联产项目由设区市的发改委核准；从国家政策趋势看，国家鼓励热电联产等清洁供暖方式对燃煤锅炉及散煤的替代，利好区域布局早、环保高效的热电联产企业发展。

热电联产项目需要在地方政府的建设规划内，按照“统一规划、以热定电、立足存量、结构优化、提高能效、环保有限”的原则建设，一定区域内能落地的项目数量和规模受到限制。此外，热电联产属于公共基础设施行业，为典型重资产行业，行业整体投资回收期较长，资金壁垒较强。热电联产项目除前期需要在厂房、设备等建设投入大量资金，对于部分客户，还需铺设专用供热管网并长期维护，资产专用性较强，外部进入者需具备相当的资金实力和运营能力。

表2 热电联产行业相关最新政策

时间	文件	颁布部门	主要内容
2023年3月	《2021、2022年度全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》	生态环境部	配额方案新增灵活履约机制及个性化纾困机制，鼓励大容量、高能效、低排放机组和承担热电联产任务等机组，使碳排放管理水平较好、排放水平低的企业可以通过出售富余配额获得收益。
2023年12月	《空气质量持续改善行动计划》	国务院	县级及以上城市建成区原则上不再新建35蒸吨/小时及以下燃煤锅炉，重点区域原则上不再新建除集中供暖外的燃煤锅炉；到2025年，PM2.5未达标城市基本淘汰10蒸吨/小时及以下燃煤锅炉；重点区域基本淘汰35蒸吨/小时及以下燃煤锅炉等；充分发挥30万千瓦及以上热电联产电厂供热能力，对供热半径30公里范围内得燃煤锅炉和落后燃煤小热电机组进行关停整合。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

竞争格局方面，热电联产行业具有一定的区域自然垄断性特点，市场集中度仍较分散。多数热力生产与供应企业使用蒸汽作为热力传导媒介，蒸汽通过管道运输时会存在一定的损耗，长距离运输的经济性较差。当前国家政策及行业发展规划都不提倡在同一区域重复建设多个燃煤锅炉，并通过集中建设热电联产机组逐步淘汰部分地区历史上形成的分散燃煤锅炉现状，一个有供热需求的工业园区往往也只设立一个主要热源，主要热源点附近已建成的热电联产项目将获得先发优势，具有区域内的竞争排他性。

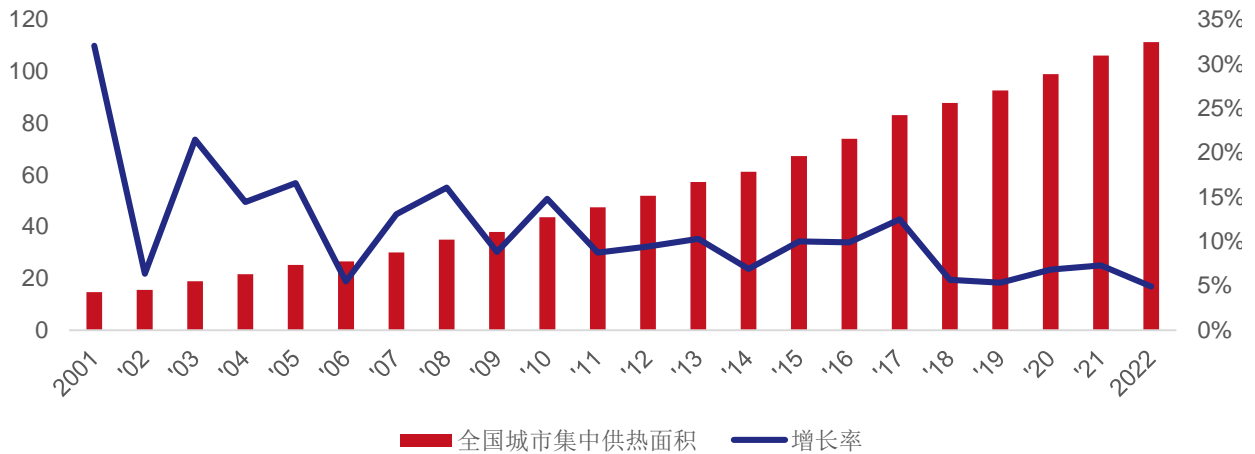
行业内的部分规模企业正在向能源投资主体转换，企业的跨区域能力逐步增强，行业并购与域外拓展将进一步提升行业竞争态势。嵊州市周边以热电联产为主业的上市公司中，浙江富春江环保热电股份有限公司（以下简称“富春环保”，股票代码：002479.SZ）上市前仅由母公司在“全国白板纸基地”——浙江省富阳市开展集中供热业务，上市后通过收购子公司常安能源、江苏热电、新港热电、东港热电，分别进入常安纺织科技园、江苏中关村科技产业园、常州市新北工业园区、浙江省衢州市等区域参与供热；宁波能源集团股份有限公司（以下简称“宁波热电”，股票代码：600982.SH）上市前仅在宁波市北仑区开展集中供热业务，上市后开展并购或域外拓展设立了子公司光耀热电（位于余姚市黄家埠镇）和金华热电（位于金华市婺城区罗埠镇）、科丰热电（位于宁波市国家高新区）、久丰热电和明州热电（分别位于宁波市镇海区蟹浦化工区、宁波市鄞州区姜山镇）等，转型为多区域的综合性能源投资集团。

我国未来工业和居民采暖热力需求仍保持稳定增长态势，促进热电联产装机发展

中国城镇化快速发展，特别是在北方城市地区，推动了过去20年中国集中供暖消费的增长。中国的城市人口有40%以上生活在北方采暖地区，在居民数量超过20万人的295个城市中，有132个位于

比较寒冷的北方采暖地区。快速发展的城镇化推动了较寒冷的北方采暖地区的室内采暖能源需求，截至2022年底，全国城市集中供热面积达111.25亿平方米，过去20年增长接近8倍。

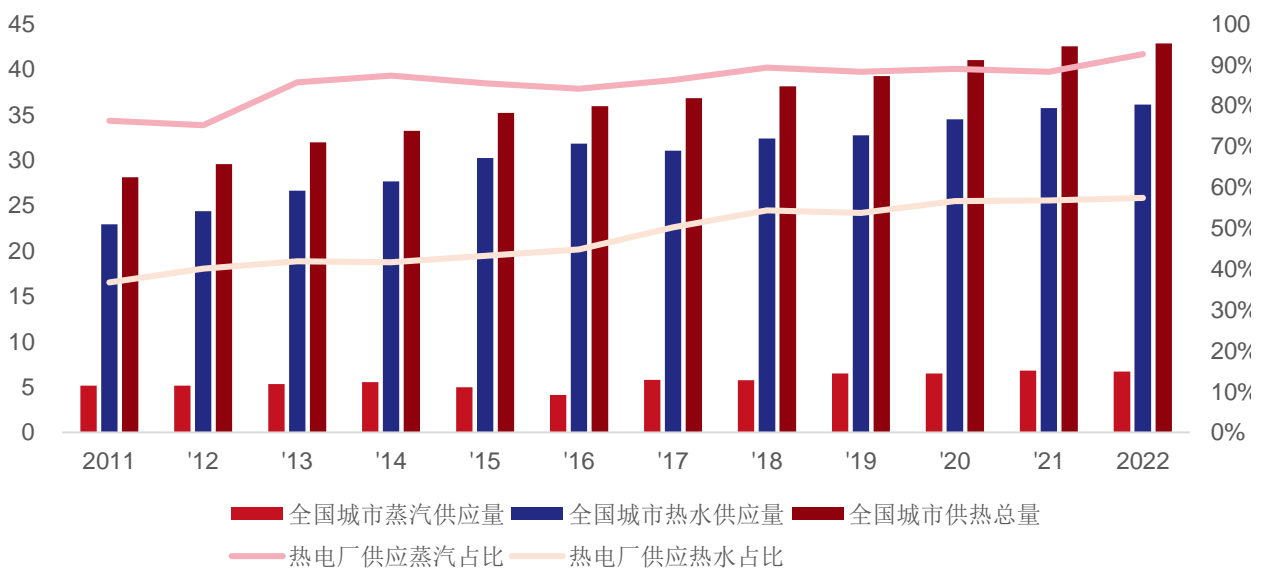
图1 全国城市集中供热面积逐年增长，近20年增长率均在5%以上（单位：亿平方米）



资料来源：住房和城乡建设部，中证鹏元整理

供热产品中蒸汽主要供工业生产，热水主要供民用采暖，过去12年我国城市集中供热总量持续增长，同时热电厂供应的蒸汽和热水热量占比也在持续提升。据住房和城乡建设部统计，我国城市集中供热中，2022年全国城市热水供热总量为36.12亿GJ，其中热电厂供应占比为57.39%，占比较2012年提升20.67个百分点；全国城市蒸汽供热总量为6.71亿GJ，其中热电厂供应占比为92.62%，占比较2012年提升17.40个百分点，近12年占比均在75.00%以上。

图2 近12年我国城市集中供热总量持续增长，其中由热电厂供应的蒸汽和热水占比不断提升（单位：亿GJ）



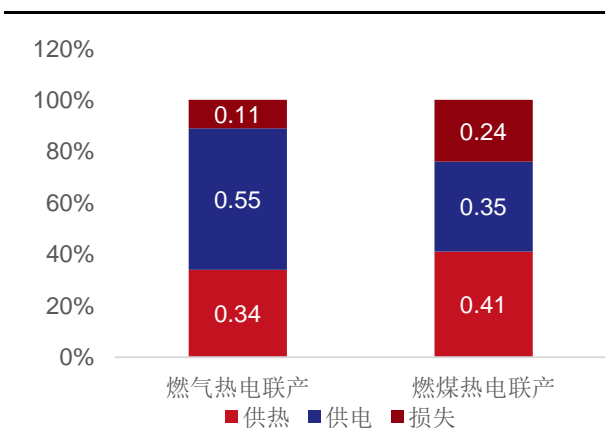
资料来源：国家统计局，住房和城乡建设部，中证鹏元整理

从中长期看，我国未来工业和居民采暖热力需求仍将保持稳定增长态势，有效促进热电联产装机发展。2022 年我国热电联产装机容量约为 5.56 亿千瓦，根据前瞻产业研究院测算及预测，2026 年我国热电联产装机容量规模将突破 8.8 亿千瓦，未来几年保持 10% 的年均复合增长率增长。

燃气热电联产具有能效利用优势和环保优势，但燃煤机组现阶段在我国仍占据主体地位；2023 年以来动力煤价格呈“V”字震荡下行走势，价格整体保持中低位运行，热电联产企业成本压力有所释放

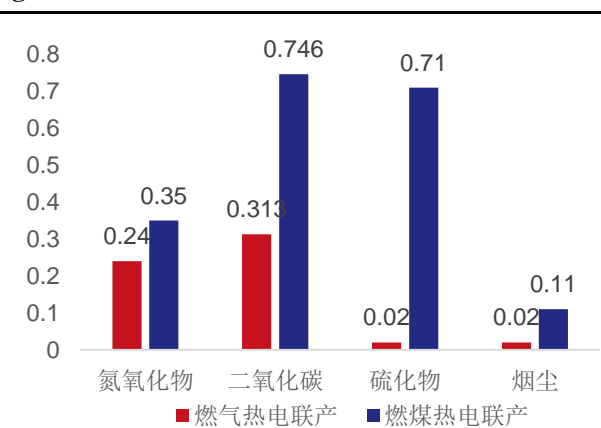
热电联产主要燃料为煤炭和天然气，与燃煤热电联产相比，燃气热电联产具有能效利用和环保优势。在燃烧同等热值燃料的情况下，燃气机组损失只有燃煤机组的一半不到，高品质的能源“电”的产出率是燃煤机组的 157%，供热量是燃煤机组的 83%；从氮氧化物、硫化物、烟尘和二氧化碳排放来看，在符合国家标准时，燃气机组污染物和二氧化碳排放量均显著优于燃煤机组（以上数据均以 9HA.01 燃机与 66 万超临界煤电对比计算）。

图 3 燃气热电联产较燃煤热电联产能量转化效率更高



资料来源：《天然气联合循环电厂热电联产优越性》，中证鹏元整理

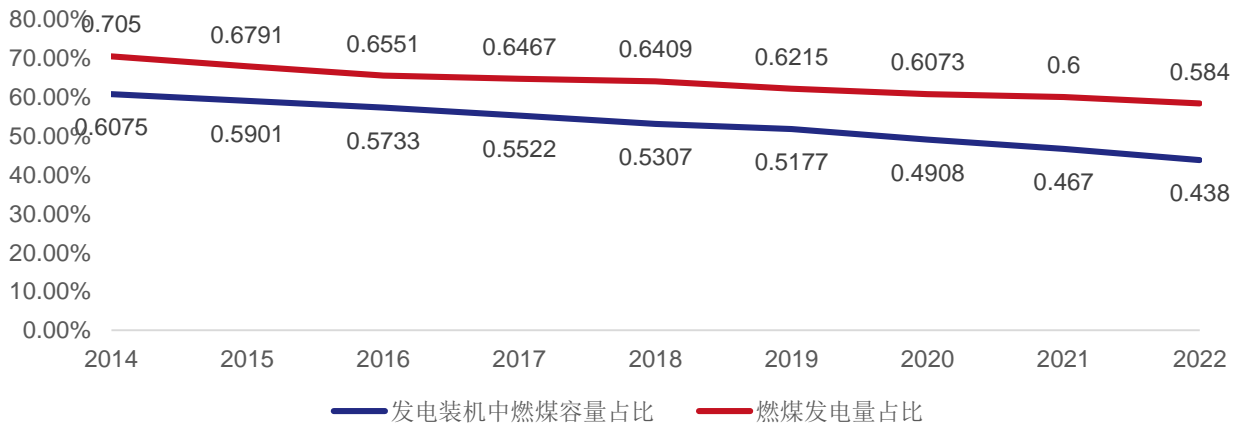
图 4 燃气机组污染物和二氧化碳排放量优于燃煤机组（单位：g/kWh、kg/kWh、g/kWh、g/kWh）



资料来源：《天然气联合循环电厂热电联产优越性》，中证鹏元整理

双碳背景下，我国电力能源结构中煤电占比持续下降，2022 年全国煤电装机及发电量规模占比进一步降至 43.80%、58.40%，但整体占比仍较高。考虑到我国煤多气少的资源禀赋，以及煤炭相对于天然气的价格优势，未来相当长一段时间内，热电联产将继续以燃煤机组为主。

图 5 我国电力能源结构仍以煤电为主



资料来源：中国电力企业联合会，中证鹏元整理

伴随新增产能逐步释放，2023年上半年国内市场供应处于较高水平，叠加同期煤炭进口量创历史新高，进口煤炭冲击下，2023年上半年动力煤价格中枢短时间内大幅下移；2023年下半年，受事故影响安全检查不断加强，煤炭供应有所收缩，叠加秋季非电行业集中复产以及中小电厂夏末补库释放需求，动力煤市场价格逐步企稳并在2023年9月份迎来反弹；整体来看，2023年以来动力煤价格呈“V”字震荡下行走势，港口平仓价整体在900元/吨左右中低位运行。

图6 2023年以来动力煤价格呈“V”字震荡下行走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

作为嵊州市唯一的公用供热企业，公司主要从事热力、电力产品的生产供应，跟踪期内，公司与下游客户群保持稳定合作，业务持续性仍较好，跟踪期内公司营业收入规模保持稳定，受益于原材料煤炭价下跌，公司盈利能力有所提升

公司作为浙江省嵊州市唯一的公用供热企业，采用热电联产的方式进行热力产品和电力产品的生产及供应，并利用热力再生产压缩空气产品。跟踪期内，公司收入仍主要来源于热力、电力的销售，收入占比合计均在 90% 以上，其中热力业务主要面向嵊州市工业园区内的 150 多家工业用户供应蒸汽，电力直接销售给国家电网公司。2023 年公司蒸汽产品售价随煤炭等原材料价格下跌而降低，在供热量小幅增长的情况下，当期热力产品收入仍有所下滑，电力产品销量及价格整体保持稳定，2022 年 9 月底空压机电拖部分投产运营后，2023 年公司压缩空气收入规模增长较快，综合影响下，2023 年公司营业收入小幅下滑 0.96%。

毛利率方面，公司盈利仍由热力和电力产品共同贡献，得益于煤炭等原材料价格下跌，2023 年公司根据煤热联动同步调低蒸汽售价后，当期热力产品毛利率仍有所回升；同时由于电力上网电价较稳定，当期公司电力产品毛利率回升至 34.56%，2023 年公司销售毛利率提升至 23.78%。

2024 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 12.61%，由于当期煤炭价格延续下行趋势，公司销售毛利率进一步提升至 25.56%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
热力	70,287.54	73.54	21.35	75,821.16	78.57	18.40
电力	17,024.32	17.81	34.56	17,607.15	18.25	24.81
压缩空气	4,468.29	4.68	34.97	1,391.97	1.44	25.12
煤炭贸易	3,432.36	3.59	4.90	-	-	-
固体燃料棒	147.21	0.15	-54.26	-	-	-
主营业务收入小计	95,359.73	99.78	23.64	94,820.28	98.26	19.69
其他业务收入小计	213.28	0.22	87.18	1,679.23	1.74	22.56
合计	95,573.01	100.00	23.78	96,499.51	100.00	19.74

注：2023 年底公司空压机汽拖部分投入生产运营，利用自产蒸汽生产压缩空气产品，电拖部分生产设备转为备用。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司作为热电联产企业，主要服务嵊州市工业园区内企业，与下游客户群保持稳定合作，业务持续性仍较好

公司作为热电联产企业，业务在区域内仍具有一定自然垄断特点。根据当地政府划分的集中供热区域及确定的热源点供热范围，公司建设并运营供热管网，面向嵊州市工业园区内的 150 多家工业用户供应蒸汽，同时将联产电力产品销售给国网浙江省电力有限公司嵊州市供电公司，压缩空气目前仅供给空分气体用户，后期逐步开始向园区的医药、化工等企业供气，公司一般与用气单位签订《供用压缩空气协议书》，公司业务整体持续性仍较好。产品定价方面，跟踪期内公司热力与电力产品定价模式未发生变更，压缩空气产品售价以销售合同约定为基础执行，并根据电力价格变动情况适当调整。跟踪期内，公司热力与压缩空气产品的销售模式为直销，主要通过银行转账方式付款，部分用户以银行承兑汇票形

式支付蒸汽款，账期一般在 12-30 天，个别大客户账期根据协议延长到 1-2 个月；电力产品主要销售给国网浙江省电力有限公司嵊州市供电公司，双方签订长期购售电合同，每月底结算，账期一般为 1-2 个月。

伴随公司向陌桑现代茧业等新客户供汽，叠加下游客户整体用汽需求回暖，2023 年公司销售蒸汽 293.19 万吨，同比增长 8.84%，低压与中压蒸汽产品销售结构相较 2022 年整体保持稳定；2023 年公司实现电力销售 37,834.69 万 kwh，同比降低 3.47%，上网电量下滑主要系空压机电拖部分投产后，部分电量转换为生产压缩空气所致¹。2023 年原材料煤碳价格中枢下行，因煤热联动，公司蒸汽产品平均售价同比降低 14.83%；2023 年公司电力平均结算单价保持相对稳定。

表4 2022-2023 年公司主要产品销售情况

产品名称	项目	2023 年	2022 年
蒸汽	销售量（万吨）	293.19	269.38
	销售收入（万元）	70,287.54	75,821.16
	平均售价（元/吨）	239.73	281.46
电力	销售量（万 KWh）	37,834.69	39,193.37
	销售收入（万元）	17,024.32	17,607.15
	其中：环保电价补贴（万元）	114.22	175.85
	平均结算单价（元/KWh）	0.44997	0.44924
压缩空气	销售量（万 Nm ³ ）	47,354.60	13,674.45
	销售收入（万元）	4,468.29	1,391.97
	平均售价（元/Nm ³ ）	10.60	9.82

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 2022-2023 年公司低压、中压蒸汽产品销售情况

产品名称	项目	2023 年	2022 年
低压蒸汽 (0.785MPa)	销售量（万吨）	254.28	230.26
	销售收入（万元）	59,739.81	63,527.32
	平均售价（元/吨）	234.94	275.90
中压蒸汽 (3.2MPa)	销售量（万吨）	38.91	39.12
	销售收入（万元）	10,547.74	12,293.83
	平均售价（元/吨）	271.08	314.25

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户群体仍主要为国网浙江省电力有限公司嵊州市供电公司及嵊州地区的印染、造纸、医药公司，热电联产行业具有较高的区域壁垒，对于电力客户，公司不参与电力销售的市场竞争，所发电量全额优先上网并按政府定价结算；同时作为嵊州市唯一一家公用集中供热企业，公司根据客户用热需求，

¹ 2023 年公司售电量加上电拖用电量合计 45,326.66 万千瓦时，同比增长 10.16%。

铺设运营供热管道向客户供应蒸汽；压缩空气方面，公司目前主要与浙江吴越能源有限公司签订长期供应合同，向其供应压缩空气产品。跟踪期内，公司与客户群体保持稳定合作关系。从客户集中度来看，2023 年公司前五大客户构成较为稳定，前五大客户营业收入占比为 47.91%，较上年有所降低，但仍保持较高水平。

受益于煤炭价格中枢下行，2023 年公司销售毛利率有所提升，考虑到煤炭采购在公司成本结构中占比较大，未来仍需关注其价格波动；2023 年公司供应商结构变化较大，当前原材料采购集中度仍较高

公司生产所需的原材料包括煤炭、天然气、石灰石等，其中煤炭仍为最主要的原材料，天然气为两台高峰备用锅炉燃料。公司煤炭采购价格变动趋势与动力煤价格指数（CCI）和国内主要港口平均价格趋势基本保持一致，2023 年动力煤价格走势整体呈现震荡下行趋势，公司煤炭采购单价较上年降低 19.21%，当期直接材料耗用金额有所降低，导致 2023 年直接材料成本占公司主营业务成本的比重降至 80%左右；由于煤炭采购成本下降，当期公司销售毛利率有所提升；考虑到煤炭采购成本在公司主营业务成本中占比仍较大，未来仍需关注原材料价格波动对公司盈利影响。

表6 公司主要原材料采购情况

主要原材料	项目	2023 年	2022 年
煤炭	采购额（万元）	59,471.32	65,380.38
	采购数量（万吨）	59.68	53.01
	采购单价（元/吨）	996.50	1,233.37
天然气	采购额（万元）	394.59	499.67
	采购数量（万立方米）	101.27	100.27
	采购单价（元/立方米）	3.90	4.98
石灰石	采购额（万元）	427.81	361.61
	采购数量（万吨）	2.85	2.41
	采购单价（元/吨）	149.90	149.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司原材料采购模式、供应商结算方式上未发生较大变动。2023 年公司供应商结构发生较大变化，公司降低对浙江物产环保能源股份有限公司采购比重，新增广州发展能源物流集团有限公司、国家能源投资集团有限责任公司煤炭经营分公司等供应商，前五名供应商采购合计额占当期采购总额的比例降低至 61.54%，但采购集中度仍处于较高水平。

表7 近年公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	产品	采购额（不含税）	占比(%)
2023 年	浙江物产环保能源股份有限公司	煤	20,536.02	26.97
	广州发展能源物流集团有限公司	煤	11,309.63	14.85
	国家能源投资集团有限责任公司煤炭经营分公司	煤	10,225.20	13.43

	浙江浙投能源供应链有限公司	煤	2,615.55	3.43
	浙江浙能富兴燃料有限公司	煤	2,179.91	2.86
	合计		46,866.32	61.54
2022 年	浙江物产环保能源股份有限公司	煤	44,213.12	51.75
	天津北方能源有限公司	煤	13,924.48	16.30
	擎宇电力燃料（海南）有限公司	煤	3,890.71	4.55
	太原锅炉集团有限公司	设备	2,319.18	2.71
	上海中煤华东有限公司	煤	2,086.41	2.44
	合计		66,433.90	77.75

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司仍具有能耗和环保优势，跟踪期内公司产能水平进一步提升，在建、拟建项目投产后，公司业务领域与收入规模有望进一步扩大，但较大规模资本支出也给公司带来一定的资金压力，且储能项目能否实现预期收益仍存在不确定性

近年通过对原有机组的技术升级以及高参数机组的陆续投产，目前公司主力汽轮机组整体参数较高，高参数机组具有能耗低、发电效率高等优势；且汽轮机均采用背压机组运行，与抽凝及冷凝机组高达 50% 以上的冷端热损失相比，2023 年公司全厂综合热效率仍保持在 85% 左右，综合热效率、单位供热标煤耗、单位供电标煤耗等指标持续优于浙江省地方标准的先进值。同时，公司锅炉均为循环流化床锅炉，一般炉内脱硫脱硝效率较高，具备环保处理成本低和高可靠性的优势。

2023 年 3 月，生态环境部公布《2021、2022 年度全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》，2023 年 7 月，经浙江省生态环境厅审核，核定公司 2021 年、2022 年碳排放配额节余量共计 38.24 万吨，2023 年公司出售碳排放配额实现收益 2,912.58 万元，为公司提供一定盈利补充。

表8 2023 年公司能耗及热效率情况

项目	单位	浙江省地方标准《热电联产能效、能耗限额及计算方法》（DB33/642-2019）			2023 年公司综合热效率、标煤耗
		1 级	2 级	3 级	
综合热效率	%	≥80	≥75	≥65	85.17
单位供热标煤耗	Kg 标煤/GJ	≤39.6	≤40.5	≤41.1	37.96
单位供电标煤耗	G 标煤/kWh	≤190	≤250	≤295	159.09

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

可转债募投项目“80000Nm³/h 空压机项目”于 2023 年 12 月完工投产后，公司新增 1 台压缩空气总产量 93000Nm³/h 汽轮机拖动空气压缩机组和 1 台 110t/h 的高温超高压燃煤循环流化床锅炉，2023 年公司压缩空气产品销售收入大幅增长，且汽拖部分投产替代后，原电拖部分用电量可用于上网出售，公司

未来上网电量有望增加²；2023 年末锅炉总容量提升至 830.0t/h，设计理想热负荷提升至 498.8t/h，发电装机容量仍为 99.5MW。

表9 近年公司主要产品产能及产量情况

项目	2023 年	2022 年
锅炉总容量 (t/h)	830.0	720.0
对外最大供热能力 (t/h)	612.8	578.0
设计热负荷 (t/h)	498.8	448.8
发电装机容量 (MW)	99.5	99.5

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2023 年末，公司在建“高效化、清洁化、智能化改造项目”计划分两期实施，第一期硬件、软件已就位，已实现部分机组智能化提升；在建供热管道项目分主管线、辅线及原艇湖段改造三部分实施，其中辅线及原艇湖段改造部分已完工，并实现对陌桑现代茧业供汽；此外，公司拟投资建设储能电站项目，规划容量为 100MW/220MWh（交流并网点处），公司通过全资子公司浙江越盛储能科技有限公司开展储能电站项目的建设与管理，若储能电站项目顺利投产运营，公司将新增储能业务，实行从传统能源向新能源领域转型升级，但上述项目为新业务领域，项目能否实现预期收益仍存在不确定性。截至 2023 年末，公司在建、拟建项目预计总投资合计 5.20 亿元，尚需投资超过 4.91 亿元，公司未来仍面临一定资本支出压力。

表10 截至 2023 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目类型	总投资	已投资
1	供热管道项目	本期可转债募投项目	0.51	0.08
2	高效化、清洁化、智能化改造项目	本期可转债募投项目	0.23	0.14
3	减碳项目	自有资金建设	0.52	0.07
4	储能电站项目	自有资金建设	3.94	0.00
合计	-	-	5.20	0.29

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

²“80,000Nm³/h 空压机项目”的电拖部分于 2022 年 9 月先投产运营，并向下游用户供气，汽拖部分于 2023 年年底投产运营，并将电拖作为备用，原电拖设备耗用电量可并网出售。

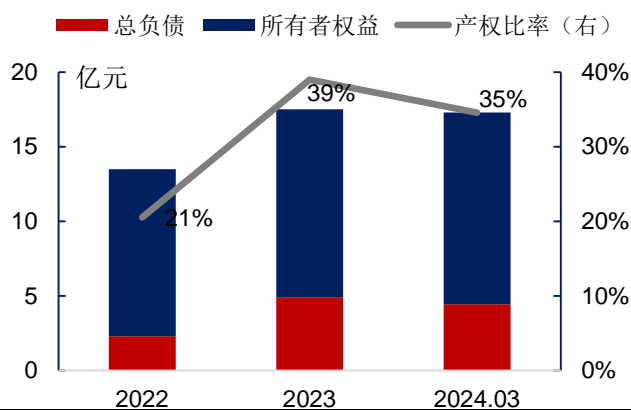
以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制，2023 年公司合并范围新增子公司 1 家，具体详见表 1。

资本实力与资产质量

公司整体资产规模仍较小，资产整体质量尚可，但需关注固定资产折旧对公司利润挤压

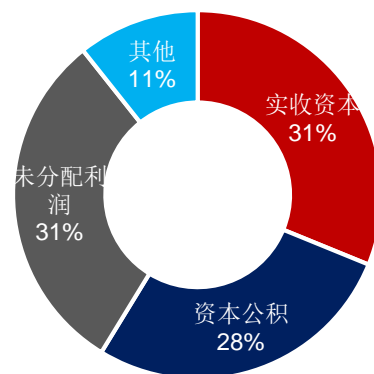
公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积、实收资本构成，受益于盈利积累，2023 年公司所有者权益规模有所提升，但整体资本实力仍较弱；同时，“新港转债”发行使得 2023 年末公司负债规模大幅增长，2023 年末公司产权比率增至 38.97%，而伴随负债规模降低，2024 年 3 月末公司产权比率有所回落，总体来看，公司所有者权益对负债的覆盖程度较好。

图 7 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 8 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至 2023 年末，公司固定资产主要包括机器设备 4.84 亿元、房屋及建筑物 1.34 亿元、管网 1.64 亿元，其中账面价值合计 0.44 亿元固定资产尚未办理产权证书；固定资产在公司总资产中占比较高，随着空压机项目全部建设完工转固，2023 年末公司固定资产规模进一步增长；2023 年固定资产新增计提折旧 0.68 亿元，计提规模整体较上年持平。公司在建工程主要为在建的供热管道项目及高效化、清洁化改造项目、减碳项目等，其他非流动资产主要系公司预付的工程设备款。

公司货币资金主要为银行存款，受益于“新港转债”募集资金到账，2023 年末，公司货币资金规模较上年末大幅增长 129.92%，其中少量未到期应收利息使用受限。截至 2023 年末，公司应收账款的账龄基本为 1 年以内，欠款方余额前五名合计占比为 47.26%，除国网浙江省电力有限公司嵊州市供电公司外，欠款方仍主要为当地园区的造纸、纺织服装、印染类民营企业，面临一定账款回收风险，2023 年因仙岩线造纸厂等客户回款不及时，期末公司应收账款规模同比增长 52.61%；应收票据全部为银行承兑汇票。公司主要产品热力、电力为瞬时型产品，存货主要为原材料与在途物资，其中煤炭占较大比例。

随着本期债券的发行，跟踪期内公司资产规模持续扩大，但整体规模仍较小，资产以固定资产、货币资金等为主。公司固定资产规模较大，随着公司项目建设投入增加，需关注后续折旧对公司利润的挤压，且公司近年新建的亚临界发电机组与热网管道回报周期较长，仍需关注项目后续运营情况。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.60	26.62%	4.52	25.81%	1.97	14.55%
应收票据	1.07	6.19%	0.59	3.36%	0.68	5.07%
应收账款	1.63	9.42%	2.00	11.41%	1.31	9.69%
存货	0.67	3.85%	0.74	4.20%	1.07	7.92%
其他流动资产	0.03	0.19%	0.10	0.57%	0.05	0.37%
流动资产合计	8.10	46.86%	8.64	49.32%	5.19	38.44%
固定资产	7.69	44.45%	7.90	45.09%	6.64	49.16%
在建工程	0.22	1.29%	0.23	1.29%	0.56	4.16%
其他非流动资产	0.54	3.15%	0.01	0.08%	0.37	2.76%
非流动资产合计	9.19	53.14%	8.87	50.68%	8.31	61.56%
资产总计	17.29	100.00%	17.51	100.00%	13.50	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

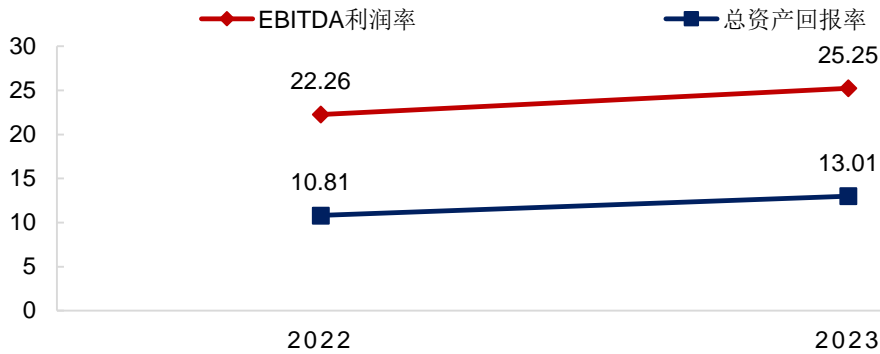
盈利能力

公司业务持续性仍较好，2023 年营业收入规模保持平稳，原材料价格下滑使得跟踪期内公司盈利能力有所提升，未来仍需关注原材料价格变动对公司盈利影响

公司为热电联产企业，具有一定的区域自然垄断特点，与下游客户建立长期、稳定合作关系，业务持续性仍较好，2023 年公司供热规模持续提升，但由于热力产品售价随原材料价格变动而下滑，当期公司热力产品收入规模仍有所下滑，受压缩空气产品收入增加影响，2023 年公司营业收入规模整体保持平稳。由于上游原材料煤炭占营业成本比重仍较高，其价格变动对公司盈利能力影响较大，2023 年上游动力煤价格呈“V”字震荡下行走势，公司库存周期相对较短，在原材料市场价格中枢下移的背景下，公司成本端压力有所释放，2023 年公司 EBITDA 利润率与总资产回报率有所提升。

2024 年 1-3 月公司实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 12.61%；2024 年一季度煤炭价格同比降幅较大，同时公司供热量、供压缩空气量增加，电价保持不变，公司实现归属于上市公司股东的净利润 0.25 亿元，同比增长 148.94%。考虑到公司煤炭采购在公司成本结构中占比较大，未来仍需持续关注其价格波动对公司盈利影响。

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

本期债券发行后，公司杠杆水平有所提升，债务规模增长明显，但 2023 年公司短期流动性状况亦有明显改善，偿债指标仍较好

“新港转债”成功发行使得 2023 年末公司总债务规模增至 3.41 亿元，其中短期债务规模较小，全部为短期信用借款，公司应付债券为“新港转债”负债部分。经营性负债方面，公司应付账款主要为生产设施建设和设备更新改造等工程设备款，以及部分原材料和辅助材料的采购款。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.20	4.51%	0.18	3.67%	1.08	46.85%
应付账款	0.36	8.17%	0.56	11.36%	0.45	19.58%
流动负债合计	0.86	19.40%	1.41	28.69%	1.95	84.93%
应付债券	3.27	73.69%	3.23	65.70%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.58	80.60%	3.50	71.31%	0.35	15.07%
负债合计	4.44	100.00%	4.91	100.00%	2.30	100.00%
总债务合计	3.47	78.20%	3.41	69.37%	1.18	51.21%
其中：短期债务	0.20	4.51%	0.18	3.67%	1.08	46.85%
长期债务	3.27	73.69%	3.23	65.70%	0.10	4.35%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023 年 3 月“新港转债”发行使得公司负债规模大幅增加，2023 年末公司资产负债率和总债务/总资本指标均有所增长，杠杆水平有所提升，但仍处于较低水平。2023 年末公司净债务仍为负，净债务/EBITDA 与 FFO/净债务均为负值，且 EBITDA 对利息保障程度较好。

表 13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动净现金流（亿元）	0.25	2.31	1.65

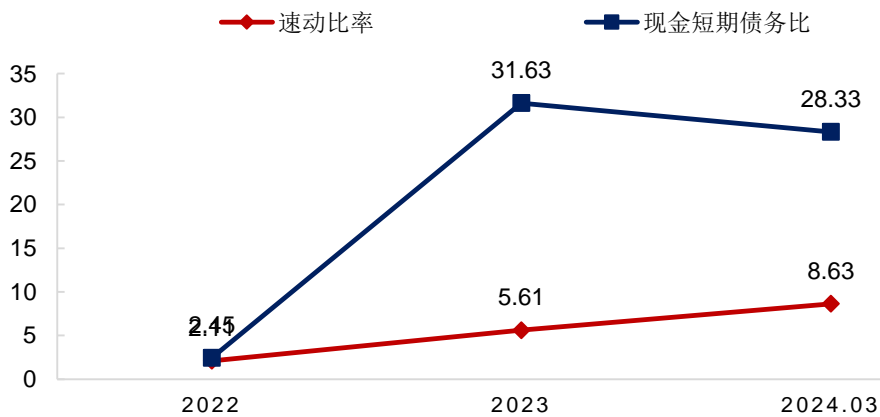
FFO（亿元）	-0.08	2.07	1.63
资产负债率	25.68%	28.04%	17.03%
净债务/EBITDA	--	-0.86	-0.57
EBITDA 利息保障倍数	--	14.65	53.90
总债务/总资本	21.27%	21.28%	9.51%
FFO/净债务	--	-100.37%	-132.87%
经营活动现金流/净债务	-11.73%	-111.69%	-134.98%
自由活动现金流/净债务	24.66%	-55.19%	-26.19%

注：公司 2022-2023 年净债务为负，使得当期净债务/EBITDA、FFO/净债务、经营活动现金流/净债务指标均为负。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标方面，受益于“新港转债”募集资金净额 3.60 亿元到账，以及经营活动产生的现金流（OCF）、FFO 增长，2023 年末公司短期流动性有所改善。公司短期债务规模较小，2023 年末公司现金类资产可完全覆盖其短期债务，短期流动性需求主要来自项目开支。截止 2024 年 3 月末，公司尚未使用银行授信额度为 1.24 亿元，具有一定备用流动性；伴随经营规模扩大以及盈利改善，2023 年公司经营活动产生的现金流（OCF）持续增长，可覆盖当期资本性支出，同期公司自由现金流（FCF）仍为正；但考虑到公司在建、拟建项目尚需一定投资规模，除募集资金覆盖部分外，尚存在一定资金缺口。

图 10 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平仍未产生较大负面影响

环境方面，公司及其子公司的污染防治设施均按环评要求建设与运行，污染物均按照要求排放，跟踪期内，公司及其子公司均未发生环境污染事故，无环境纠纷，未收到任何形式的环境保护行政处罚。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理与管理方面，跟踪期内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。根据公司公告，2024年2月公司董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员事项，针对该事项中证鹏元已出具《中证鹏元关于关注浙江新中港热电股份有限公司董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员事项的公告》（中证鹏元公告【2024】106号）。截至2023年末，公司组织结构见附录三。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月18日），公司本部、子公司浙江浙新中港再生能源科技有限公司、浙江越盛储能科技有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年6月3日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、本期债券偿还保障分析

越盛集团以其合法拥有的公司部分限售股股票作为质押资产对本期债券提供担保

本期债券发行采用股份质押的担保方式，公司控股股东越盛集团将其合法拥有的公司股票合计50,091,484股作为质押资产进行质押担保。质押担保范围为公司因发行本期可转债所产生的全部债务，包括但不限于主债权(可转换公司债券的100%本金及利息)、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为了实现债权而产生的一切合理费用（包括但不限于诉讼费(或仲裁费)、律师费、评估费、拍卖费等）。担保期限为《关于浙江新中港热电股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“股份质押合同”）生效之日起至债务人履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日(以先到者为准)。

股份质押合同签订后及主债权有效存续期间，如新中港进行权益分派(包括但不限于送股、资本公积金转增股本等)导致越盛集团所持新中港的股份增加的，越盛集团应当同比例增加质押股票数量；如新中港实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金红利不作为股份质押合同项下的质押财产，越盛集团有权领取并自由支配。

股份质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值(以每一交易日收盘价计算)持续低于本期可转债尚未偿还本息总额的110%，质权人之代理人（平安证券股份有限公司）有权要求越盛集团在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期可转债未偿还本金的比率高于130%；追加的资产限于新中港人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内新中港收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，越盛集团应追加提供相应数额的新中港人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。在追加担保时，由越盛集团以其持有的可质押股份进行追加担保。

股份质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值(以每一交易日收盘价计算)持续超过本次可转债尚未偿还本息总额的200%，越盛集团有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值(以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算)不得低于本期可转债尚未偿还本息总额的130%。

表14 质押资产情况（单位：万元）

质押资产名称	市场价值	评估基准日
越盛集团合法拥有的 50,091,484 股公司限售股股票	39,772.64	2024 年 6 月 4 日

资料来源：公司公告，Wind，中证鹏元整理

九、结论

公司作为浙江省嵊州市唯一的公用供热企业，采用热电联产的方式进行热力产品和电力产品的生产及供应，在区域内具有一定的自然垄断特点，跟踪期内公司与下游客户合作稳定，业务持续性仍较好，产品销量整体保持稳定，随着在建、拟建项目投产，公司业务领域与收入规模有望进一步扩大；公司技术上均采用高参数的背压型机组，跟踪期内全厂综合热效率仍保持较高水平，具有一定能耗和环保优势，2023年节余碳排放权配额的市场化交易为公司提供一定盈利补充。同时，我们也注意到公司供应商集中度较高，原材料成本占公司主营业务成本的比重仍在 80% 左右，其价格波动对公司产品成本的影响仍较大，需关注煤炭价格波动对公司盈利能力影响。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定，维持“新港转债”的信用等级为 AA-。

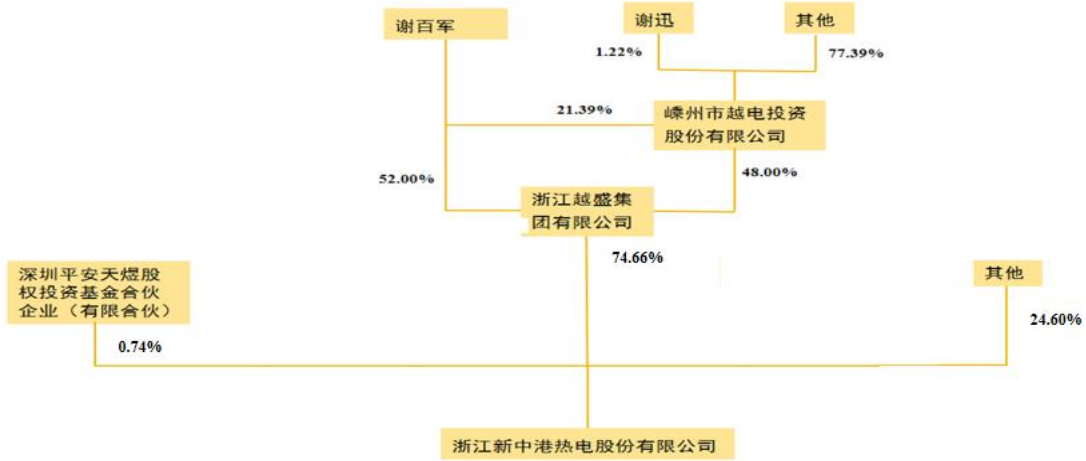
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.60	4.52	1.97	2.39
应收票据	1.07	0.59	0.68	0.65
应收账款	1.63	2.00	1.31	1.20
存货	0.67	0.74	1.07	0.41
其他流动资产	0.03	0.10	0.05	0.27
流动资产合计	8.10	8.64	5.19	5.81
固定资产	7.69	7.90	6.64	6.23
在建工程	0.22	0.23	0.56	0.63
其他非流动资产	0.54	0.01	0.37	0.30
非流动资产合计	9.19	8.87	8.31	7.84
资产总计	17.29	17.51	13.50	13.65
短期借款	0.20	0.18	1.08	1.03
应付账款	0.36	0.56	0.45	0.72
其他应付款	0.10	0.10	0.07	0.05
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.12
流动负债合计	0.86	1.41	1.95	2.23
长期借款	0.00	0.00	0.10	0.00
应付债券	3.27	3.23	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.30	0.26	0.23	0.00
非流动负债合计	3.58	3.50	0.35	0.02
负债合计	4.44	4.91	2.30	2.25
总债务	3.47	3.41	1.18	1.15
所有者权益	12.85	12.60	11.20	11.40
营业收入	2.19	9.56	9.65	7.71
营业利润	0.32	1.65	1.44	1.26
净利润	0.25	1.47	1.16	1.14
经营活动产生的现金流量净额	0.25	2.31	1.65	1.15
投资活动产生的现金流量净额	-0.18	-1.76	-0.82	-3.11
筹资活动产生的现金流量净额	0.01	2.00	-1.26	2.46
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	0.31	2.41	2.15	1.79
FFO（亿元）	-0.08	2.07	1.63	1.31
净债务	-2.15	-2.06	-1.22	-2.20
销售毛利率	25.56%	23.78%	19.74%	21.88%
EBITDA 利润率	--	25.25%	22.26%	23.18%

总资产回报率	--	13.01%	10.81%	13.54%
资产负债率	25.68%	28.04%	17.03%	16.48%
净债务/EBITDA	--	-0.86	-0.57	-1.23
EBITDA 利息保障倍数	--	14.65	53.90	23.67
总债务/总资本	21.27%	21.28%	9.51%	9.19%
FFO/净债务	--	-100.37%	-132.87%	-59.82%
经营活动现金流/净债务	-11.73%	-111.76%	-134.98%	-52.32%
自由活动现金流/净债务	24.66%	-55.19%	-26.19%	66.61%
速动比率	8.63	5.61	2.11	2.42
现金短期债务比	28.33	31.63	2.45	3.07

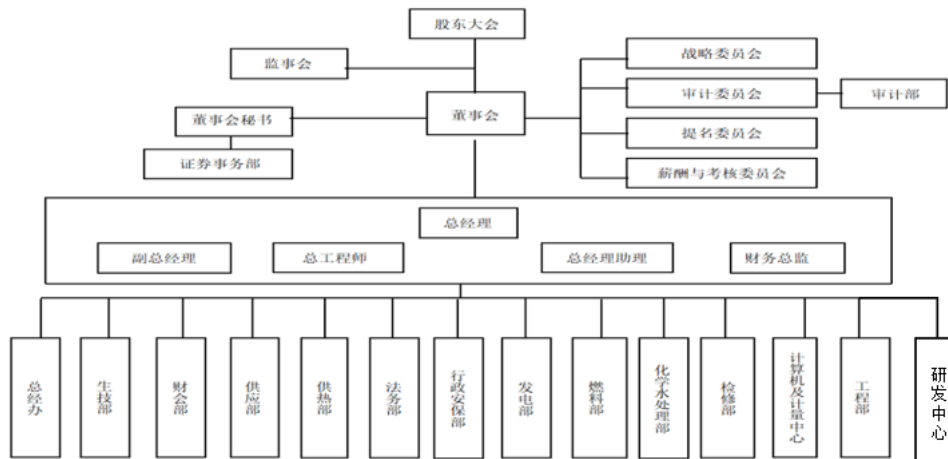
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，公司 2023 年年报，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
浙江越盛能源科技有限公司	6,000.00	100.00%	煤炭贸易
浙江浙再新中港再生能源科技有限公司	1,000.00	51.00%	RDF 燃料棒的生产与销售
浙江越盛储能科技有限公司	7,000.00	100.00%	储能电站

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。