

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 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：王君鹏 jpwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 23 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0895 号

盈峰环境科技集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“盈峰转债”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“盈峰转债”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了环保产业前景良好，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。同时，中诚信国际也关注到股东股权质押比例较高，收入规模减少，受环保行业竞争加剧影响，营业毛利率下滑，面临一定回款及投资压力和商誉减值风险等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

盈峰环境（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	248.55	301.11	283.32	290.22
所有者权益合计（亿元）	157.67	172.71	172.54	174.49
总负债（亿元）	90.87	128.40	110.78	115.74
总债务（亿元）	52.80	76.28	62.58	70.56
营业总收入（亿元）	126.96	143.32	118.14	28.23
净利润（亿元）	13.92	14.30	7.68	1.55
EBIT（亿元）	17.65	17.74	9.72	--
EBITDA（亿元）	21.15	22.41	15.24	--
经营活动净现金流（亿元）	14.85	16.89	8.09	-5.33
营业毛利率(%)	26.04	24.88	22.04	23.47
总资产收益率(%)	7.05	6.42	3.33	--
资产负债率(%)	36.56	42.64	39.10	39.88
总资本化比率(%)	25.09	30.64	26.62	28.79
总债务/EBITDA(X)	2.50	3.40	4.11	--
EBITDA 利息倍数(X)	15.10	14.91	9.15	--

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **环保产业发展前景良好。**随着环卫市场化进程加速、垃圾分类政策的实施、“双碳”目标的提出，以及近年来国家持续出台环保相关政策，我国环卫装备和环卫服务等环保领域未来市场空间较大，公司环保产业面临良好的市场前景。

■ **环保板块保持行业优势地位。**跟踪期内，公司环卫装备业务规模与品牌影响力继续保持龙头地位；同时大力拓展环卫服务业务，2021 年新签约环卫服务项目 75 个，新增年化合同额 12.28 亿元，行业排名第二，整体竞争实力很强。

■ **资本结构较稳健，融资渠道畅通。**跟踪期内公司资产负债率和总资本化比率整体下降并处于较优水平，具备良好的再融资空间。同时作为 A 股上市公司，除银行贷款外，公司直接融资

渠道较为畅通。

关注

■ **直接控股股东和实际控制人质押比例仍偏高。**截至 2022 年 3 月末，公司直接、间接控股股东及实际控制人对公司股票质押比例均在 50% 以上，股东质押比例处于较高水平。

■ **营业收入规模减少，受环保行业竞争加剧影响，营业毛利率有所下滑。**受电磁线业务剥离影响，2021 年收入规模同比减少，疫情反复和政府采购放缓背景下，环卫装备制造及环卫服务领域市场竞争明显加大，当期毛利率水平有所下滑。

■ **面临一定回款及投资压力。**环保业务下游客户集中于政府部门，结算周期较长且政府事业单位付款审批周期长，导致公司应收账款保持较大规模，对流动资金形成一定占用。同时，业务规模的扩张及在建环卫服务项目使得公司未来仍面临一定资本支出需求。

■ **存在一定商誉减值风险。**2021 年环卫装备市场承压，公司环卫车辆装备制造销售资产组出现明显减值迹象，公司共计提了 1.87 亿元的商誉减值准备，且目前商誉依然较高，未来或面临进一步减值风险。

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。

■ **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。

同行业比较

2021 年（末）部分装备企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	经营活动净现金流（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	应收账款周转率（次）
华光环能	196.48	56.78	9.50	83.77	8.62	4.71
盈峰环境	283.32	39.10	8.09	118.14	7.68	2.25

注：“华光环能”为“无锡华光环能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

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
盈峰转债	AA ⁺	AA ⁺	2021/6/21	14.7619	14.7611	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 2022 年 3 月末数据。

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 2021 年末累计使用 2.76 亿元，均用于募集资金承诺项目，尚未使用募集资金总额 11.87 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 1.87 亿元。“盈峰转债”自 2021 年 5 月 10 日起进入转股期，截至 2022 年 3 月 31 日，累计转股数量为 10,028 股。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高新技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，

CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

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，未来环境监测、固废处理、环卫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

2021年是“十四五”规划的开局之年，各地政府加快制定新时期发展路线，密集出台各项政策，但受政府换届影响，部分环卫项目延迟推出，加之疫情反复、大宗原材料价格上涨，环卫市场整体暂时性的出现了较大波动，根据环境司南的数据，2021年我国环卫市场化项目中标总金额为2,163亿元，同比下降2.13%，新增年化金额716亿元，同比增长4.37%。长期来看，环卫产业属于公共服务事业，与民生密切相关，具有刚性支出的属性，其长期发展与宏观经济短期波动不完全相关，未来随着各地政府环卫需求的释放和环卫项目的集中推出，环卫市场有望迎来回暖。

近年来国家持续出台环保相关政策，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规

划和二〇三五年远景目标的建议》中将生态文明建设实现新进步列为“十四五”时期经济社会发展主要目标之一，要求加强推动绿色低碳发展，持续改善环境质量，提升生态系统质量和稳定性，全面提高资源利用效率；2021年2月，中央一号文件《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》发布，文件确定实施农村人居环境整治提升五年行动，分类有序推进农村厕所革命，有条件的地区推广城乡环卫一体化第三方治理，深入推进村庄清洁和绿化行动；2021年10月，国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》，生活垃圾减量化与资源化作为碳减排的重要环节之一，被写入行动方案，主要包括生活垃圾收运处置体系建设，塑料污染全链条治理，推进生活垃圾焚烧处理，降低填埋比例，探索适合我国厨余垃圾特性的资源化利用技术，推进污水资源化利用等。在环境约束日趋强化的背景下，环境保护工作的重要性与日俱增；同时环卫市场化进程加速的带动下，环卫行业市场空间亦将不断扩容。

从细分领域来看，环境监测方面，目前以空气环境、水质和污染源监测为主体的国家环境监测网络已经基本形成，主要监测设备市场趋于稳定。随着明确的碳中和、碳达峰时间点的提出，以及我国碳交易市场逐渐成熟，各地方政府纷纷采取措施加快行业发展，预计在政策驱动下我国二氧化碳在线监测系统的推进速度将会加快。中诚信国际认为，受益于中央和各地政府对建设先进的环境质量检测体系的迫切要求以及碳交易市场建设的有序开展，环境在线监测技术的市场空间正不断扩大，在环境监测领域拥有先进技术、产品以及解决方案的企业有望受益。

固废处理方面，随着全国垃圾分类政策的不断加码，作为固废处理产业链前端的环卫服务成为固废处理类企业进军的主要方向之一；垃圾前端清扫分类服务环节快速发展，并带动了整个环卫服务产业链需求和服务质量的提升，环卫一体化进程加

速。2021年5月，国家发改委、住房城乡建设部发布《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》提出，到2025年底，全国城市生活垃圾资源化利用率达到60%左右，全国生活垃圾分类收运能力达到70万吨/日左右，并鼓励有条件的县城推进生活垃圾分类和处理设施建设；2021年12月，生态环境部等18部委联合印发《“十四五”时期“无废城市”建设工作方案》，对未来五年“无废城市建设”做出了详细安排，“无废城市”将从“11+5”试点增加至100个。此外，针对危险废物处置管理，国务院办公厅明确了新建危险废物集中焚烧处置设施处置能力原则上应大于3万吨/年，控制可焚烧减量的危险废物直接填埋；随着我国危险废物管理体系日趋完善，对高质量危废处置产能的需求将会提升，技术齐全、经营优异的龙头企业会脱颖而出，行业整合加剧。

环卫装备方面，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，垃圾分类设施与收运处理系统建设加快，下游需求的不断扩大为环卫装备行业未来持续增长提供了充足的动力。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；政府部门也陆续出台相应推广政策，例如2020年11月发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》中，要求2021年起国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公共领域车辆中新能源汽车比例不低于80%，新能源环卫车成为环卫装备市场新增量。根据中汽数据终端零售数据（上险数）统计，2021年，我国环卫车辆上险10.20万辆，其中新能源车辆上险4,052台。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卫装备中的新风口。

竞争格局方面，我国环卫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，2021年

CR10达60.40%，同比上升7.3个百分点，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增长期，环卫行业上下游企业均开始涉足，加之不同领域的新企业不断加入，市场竞争将不断加剧。但在中高端机械化、环卫运营智慧化、环卫服务一体化、环卫市场广域化等趋势下，环卫市场对环卫行业内企业在技术实力、营销实力、研发实力、资金实力等各方面均提出了更高要求，未来资金实力强、技术水平领先的龙头企业将受益。

中诚信国际认为，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，环保设备和环卫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；同时，随着环卫行业上下游企业的涉足以及不同领域的新企业的不断加入，市场竞争有所加剧。

2021年以来公司股权结构稳定，治理架构等方面未发生重大变化

公司严格遵照相关法律法规等要求，规范运作，建立了较完善的法人治理制度和运行有效的内部控制体系，公司董事会现有7名董事构成，其中独立董事3名，非独立董事4名。为聚焦主业，公司于2021年初将电磁线业务剥离，并推进风机业务子公司的分拆上市。

跟踪期内公司股权结构未发生变化，截至2022年3月末，公司总股本为31.79亿元，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。

跟踪期内公司在环卫装备领域继续保持龙头地位，但受政府招标采购放缓影响，2021年环卫装备产品产销量同比下滑；环卫服务业务持续高速增长，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

公司环卫装备由长沙中联重科环境产业有限公司负责运营，跟踪期内环卫装备仍为公司最主要的业务板块，2021年销售额62.12亿元，已连续多年保持龙头地位。原材料采购方面，2021年以来发动机和底盘的采购数量和采购金额均随产品产量下滑而下降，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，2021年公司前五大供应商的采购金额合计为19.49亿元，占全部采购金额的31.15%，但较上年下降较多，供应商集中情况有所改善。

表 1：中联环境主要原材料采购情况（个、亿元）

		2019	2020	2021	2022.1~3
底盘	采购数量	17,506	21,533	13,594	2,830
	采购金额	28.42	31.68	20.04	4.09
	占总采购金额比例	54.00%	54.04%	46.00%	39.00%
发动机	采购数量	7,285	6,812	4,814	1,313
	采购金额	1.60	1.60	1.10	0.28
	占总采购金额比例	3.07%	2.73%	2.54%	2.69%

资料来源：公司提供

生产方面，2021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，2021年及2022年一季度环卫装备总产量均同比减少，产能利用率亦有下降。

表 2：环卫装备总体产能及产量情况（台/套）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
产能	21,068	24,956	21,992	5,397
产量	20,015	24,515	19,654	4,517
产能利用率	95.00%	98.23%	89.37%	83.69%

资料来源：公司提供

表 3：环卫装备主要产品产销情况（台/套、亿元）

产品名称	2019	2020	2021	2022.1~3
------	------	------	------	----------

¹ 买方信贷模式指客户通过银行贷款或融资租赁方式购买产品，公司

为买方的融资提供担保的销售模式。

跟踪期内，环卫装备产品的终端客户仍以政府城管和环卫部门为主，受疫情影响，环保领域财政支出下滑，政府采购放缓，部分环卫项目延迟推出，政府开标未出现明显恢复，2021年公司各主要产品销量均有不同程度下降，并带动总体销量及销售额同比下滑较多；2022年1~3月，环卫清洁装备和垃圾收转运装备销量延续下行趋势，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，带动总体销售额同比增长31.10%。得益于较强的市场竞争力，当期末中联环境已正式签订环卫设备销售合同数1,038个，合计拟销售台数6,858台，合同总金额20.50亿元；已中标、在招标程序中或正在洽谈的销售合同数4,569台，合同总金额19.70亿元，在手订单较为充足。**中诚信国际注意到**，2021年以来政府招标采购减少，公司部分产品销量持续下滑，同时市场竞争加剧导致产品销售均价呈下降态势，一定程度上挤压了公司的利润空间。

销售政策方面，为改善回款情况，2021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¹业务促进市场开拓，2021年实际向买方提供的担保额度为5.73亿元，2022年度预计提供的买方信贷担保不超过8.00亿元。**中诚信国际认为**，分期付款的销售模式造成货款回收周期相对较长，但由于客户广泛，且以政府部门为主的终端客户群体整体信用质量较好，基本能够保障产品销售款的回收；同时由于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风险较为可控，但若未来担保风险敞口持续扩大，仍将面临一定的或有负债风险。

	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	9,420	9,248	35.66	10,970	11,343	43.12	9,910	9,526	37.48	1,756	1,791	6.08
垃圾收转运装备	9,792	9,926	24.23	12,225	11,876	27.80	8,938	8,252	19.91	1,834	1,789	4.46
新能源及清洁能源环卫装备	803	981	8.86	1,285	945	9.02	795	902	4.60	927	837	5.49
渗滤液产品	--	62	1.59	35	69	3.61	11	9	0.13	--	--	--
合计	20,015	20,217	70.34	24,515	24,233	83.55	19,654	18,689	62.12	4,517	4,417	16.02

注：各期销售额与环卫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

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，公司环卫服务保持高速增长，2021年新签约环卫服务项目75个，新增合同总额84.35亿元，新增年化合同额12.28亿元，行业排名第二；当期末在运营环卫服务项目共179个，存量市场年化合同额40.68亿元，累计合同总额458.84亿元，待执行合同总额382.73亿元，为后续城服运营收入提供良好支撑。从合同类型看，公司在手项目仍以PPP项目为主，但随着环卫服务行业参与主体逐渐由政府向市场转移，2021年以来市场化项目占比有所提升，截至2022年3月末约为28%；同

期末公司共有31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27.32亿元，已累计投资21.05亿元，未来尚有一定的投资支出，但项目运营可产生一定现金流入，缓解部分资金支出压力，2021年及2022年1~3月，上述PPP项目分别实现利润5,012.05万元和1,921.99万元。**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，中诚信国际将对中联环境资金管理和风险控制能力以及后续资本支出计划保持关注。

表 4：截至 2022 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	2021 年收入	2022 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	51,383.62	50,427.08	43,127.52	11,341.73
湘潭市环卫一体化（一期）特许经营项目	34,039.28	2,366.36	5,941.14	3,031.13
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	26,506.89	3,880.13	955.70
南宁市城乡环卫一体化项目	12,441.71	11,441.74	13,507.06	3,369.20
贵州凯里市城乡环卫一体化 PPP 项目	11,971.52	11,146.94	3,097.39	706.91
深圳市福田区政府环卫 PPP 项目	10,825.29	12,046.37	13,054.01	2,957.58
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	6,896.87	1,432.77	353.52
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	4,384.80	1,060.08
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	6,364.41	2,619.85	645.28

注：部分项目已完成投资金额较低，但已经实现收入，主要原因为该类 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，主要原因为项目逐步转固。

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；随着各地政府和企业面临的环境治理和环保考核压力加大，环境监测需求相应增加，2021 年公司环境监测设备的销售保持稳健增长态势。

表 5：近年来公司环保监测设备销售情况（万元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售金额	18,978	21,043	25,064	2,712

资料来源：公司提供

跟踪期内公司新投运两个垃圾焚烧发电项目，分别为泌阳项目和鄱阳项目；截至 2022 年 3 月末，公司在运营垃圾焚烧发电项目共 6 个，其中仙桃市建设循环经济产业园项目为仙桃市唯一获得湖北省工业类标准化试点项目，已成为行业标杆示范工程。在运营项目均采用 BOT 模式，协议运营期限为

30年，已完成投资21.30亿元，2021年和2022年一季度实现的运营收入/投资收益均同比增加。此外，公司尚有6个在筹建项目，包括绿色东方仙桃PPP

项目、廉江项目二期和醴陵PPP项目等，整体投资约19.24亿元。

表 6：截至 2022 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	2021 年运营收入/投资收益	2022 年 1~3 月运营收入/投资收益
寿县项目	30 年	2013.6	25,000.00	27,690.85	2018.5	1,500	4,609.89	1,130.53
仙桃项目	30 年	2011.7	25,908.40	62,002.41	2018.5	1,685	9,012.23	2,372.61
阜南项目（一期）	30 年	2011.1	24,700.00	25,912.62	2017.1	1,600	4,698.05	1,207.47
廉江项目	30 年	2012.1	25,868.00	23,723.20	2016.1	1,600	389.04	361.34
鄱阳项目	30 年	2019.3	41,665.66	41,665.66	2022.3	1,684	--	1,615.00
泌阳项目	30 年	2018.6	3,1500.00	32,034.07	2022.3	1,633	--	1,136.00
合计	--	--	174,642.06	213,028.81	--	9,702	18,709.21	7,822.95

注：部分项目已投资额大于拟投资额主要系项目升级使得吨处理垃圾成本较签约时增加，同时垃圾处理费亦有所增加。

资料来源：公司提供

为聚焦主业，公司于 2021 年初将电磁线业务剥离；风机板块正在推进分拆上市，若上市成功资本实力将得到加强

公司为集中优势资源聚焦于“智慧环卫”核心业务、优化资源配置，对于非环保业务进行剥离或分拆上市。2021年3月，公司将全资子公司佛山盈通电工材料有限公司（以下简称“佛山盈通”）51%股权转让给广东赢合企业管理有限公司（以下简称“广东赢合”），转让价格为2.55亿元。上述股权转让事项的股权过户登记手续已于2021年3月17日完成，公司对佛山盈通的持股比例降至49%，年末不再将其纳入合并报表范围，公司业务范围不再包含电磁线制造；截至本次报告出具日，公司已收到全部股权转让款。2022年4月29日，经董事会审议通过，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“上风股份”）至创业板上市。上风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风股份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。

中诚信国际认为，非主业剥离与分拆上市事项均不会对公司的正常生产经营活动构成重大影响。剥离电磁线业务有利于公司聚焦于智慧环卫业务

并提升核心主业的竞争优势，同时佛山盈通资产负债率较高，转让完成后公司资本结构得到一定改善；但由于其在公司收入中占比较高，其控股权的转让对公司收入规模造成了一定影响。同时，若上风股份分拆上市成功，其将获得资本市场融资渠道，资本实力将得到加强，有利于后续业务的拓展，公司治理和管理也将更加规范。

公司将进一步聚焦核心主业，强化环卫行业龙头地位，发展“智慧环卫”，多方面提升产品的整体竞争力；在建工程主要以垃圾焚烧和餐厨垃圾处理项目为主，未来尚有一定投资需求

在产业定位方面，跟踪期内公司完成非环保业务的剥离，并积极推动智慧环卫、环境监测及固废处理板块发展，形成了以“智能装备、智慧服务、智云平台”为核心的智慧环卫体系。未来公司将继续聚焦核心业务，坚持技术领先、产品领先的经营策略，进一步强化及巩固公司在环卫装备领域的龙头地位，加强新能源环卫装备及智能小型环卫机器人的市场开拓；持续发力“智慧环卫”，推进环卫服务发展，建成具有自身特色的智慧环卫体系，打通全产业链，力求从规模、技术、品质、成本、服务等方面提升产品的整体竞争力，并逐渐满足市场由“清洁者”向“城市管家”升级的需求。

在建项目方面，公司未来投资仍主要集中在垃

圾焚烧以及餐厨垃圾处理项目上,截至 2022 年 3 月底,主要投资项目预计总投资 20.57 亿元,资金来源主要为自有资金和银行贷款等,已完成投资 8.03

亿元,尚需投资 12.53 亿元,未来仍面临一定资本支出需求。

表 7: 截至 2022 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	未来还需投资	预计完工时间	项目进展	资金来源
绿色东方仙桃 PPP 项目	4.62	3.36	2.28	2022 年 8 月	转运和渗滤液一期已正常运营,餐厨和污泥已验收,转运投资审计已出,渗滤液一期、餐厨、污泥、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	7.17	2.62	4.55	--	焚烧发电电子项目已于 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	项目贷款、股东借款、注资款
廉江项目二期	2.43	0.03	2.39	2022 年 12 月	项目初期	自筹+贷款
淮安餐厨项目二期	2.10	0.01	2.09	2022 年 12 月	已办理施工许可证,土建工程进度 5%	自筹+贷款
中联环境常德餐厨 PPP 项目	1.72	1.29	0.43	2022 年 12 月	土建工程完成 95%,试运营时间待定	注资+外部融资
六安餐厨项目一期	1.20	1.10	0.10	2022 年 6 月	基建还有部分零星工程,设备处于调试期,已完成 90%	注资+贷款
厨余 PPP 项目	0.89	0.25	0.64	2022 年 12 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	2022 年 8 月	土建工程已完成 95%,设备已安装完成 95%	自筹
合计	20.57	9.05	11.51	--	--	--

资料来源:公司提供

财务分析

以下分析基于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 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表,各期数据均为财务报告期末数。

跟踪期内公司收入规模有所减少,毛利率呈下降趋势,利润水平及相关盈利指标均有弱化;期间费用率上行,费用控制面临一定压力

跟踪期内智慧环卫业务仍为公司主业,占比维持在 70% 以上,其中,受政府采购减少影响,当年环卫装备收入同比下降 25.65%;受益于新签约合同数量和金额的迅速增加以及在运营项目获得稳定收入,环卫服务收入保持快速上升,2021 年同比增长 53.66%;其他业务收入下降较多,主要系电磁线业务剥离所致,考虑该业务的剥离影响,2021 年可比同口径营业总收入同比下降 4.46%。2022 年一季

度,疫情多点散发对地方环保领域财政支出的影响仍在持续,公司通过加大市场开拓,营业总收入同比略有增长。

毛利率方面,受益于剥离毛利率较低的电磁线业务,其他业务板块毛利率上升较多;受市场竞争激烈导致售价下降和客户结构变化影响,环卫装备利润空间进一步缩小;配套设施和人员工资、劳务外包成本增加以及疫情税收优惠政策到期造成环卫服务板块毛利率亦持续下滑,叠加毛利相对较低的环卫服务收入占比不断提升,共同造成 2021 年公司整体毛利水平下降。2022 年一季度,得益于高毛利的新能源环卫装备销量占比提升以及公司加强供应链建设,提高自制零部件比例,环卫装备毛利率有所回升,并带动总体毛利率回升。

表 8: 近年来公司主要板块收入及毛利率情况(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
智慧环卫	92.25	103.23	92.37	24.83
其中:环卫装备	70.33	83.55	62.12	16.02

环卫服务	10.01	19.69	30.25	8.81
其他业务	46.61	40.09	25.76	3.40
营业总收入	126.96	143.32	118.14	28.23
毛利率	2019	2020	2021	2021.1~3
智慧环卫	30.99	27.40	21.47	22.11
其中：环卫装备	32.18	28.47	23.74	25.44
环卫服务	25.88	22.86	16.82	16.05
其他业务	16.81	18.39	24.06	33.40
营业毛利率	26.04	24.88	22.04	23.47

资料来源：公司提供

2021 年公司期间费用较为稳定，其中，销售费用随业务规模收缩有所减少，职工薪酬增加带动管理费用上升，利息收入增加令财务费用同比略降，期间费用率受当期收入下滑影响而有所上升。2022 年 1~3 月，公司扩大营销推广、加大市场开发，销售费用增加带动期间费用上升，期间费用率继续上行，公司费用控制面临一定压力。

营业总收入和毛利率下滑导致 2021 年经营性业务利润同比大幅减少，同时非经常性损益对利润总额造成一定不利影响。具体来看，公司处置华夏幸福股票产生了 0.73 亿元的公允价值变动损失；资产减值损失对利润总额的侵蚀加大，主要系 2021 年环卫装备市场整体承压，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高誉计提了商誉减值准备；当年公司确认绿色东方原股东业绩补偿款 1.63 亿元，加之理财产品收益增加，投资收益同比增加较多，对利润形成一定弥补。2022 年一季度，原材料成本仍处高位及期间费用增加导致经营性业务利润同比有所下降，但公允价值变动损失收窄令利润总额小幅回升。盈利指标方面，利润水平下降使得 2021 年 EBIT 和 EBITDA 均下降较多，EBITDA 利润率和总资产收益率随之下滑，中诚信国际将对未来环卫装备市场的景气度变化及公司盈利的改善情况保持关注。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
期间费用合计	16.09	16.59	16.45	4.36
期间费用率	12.67	11.57	13.93	15.46
经营性业务利润	17.62	19.07	9.87	2.36
资产减值损失	1.52	2.02	3.29	0.72
公允价值变动收益	0.22	-0.96	-0.73	0.00

投资收益	1.59	0.78	2.40	0.17
营业外损益	-1.51	-0.48	-0.02	0.03
利润总额	16.38	16.37	8.22	1.82
EBIT	17.65	17.74	9.72	--
EBITDA	21.15	22.41	15.24	--
EBITDA 利润率	16.66	15.64	12.90	--
总资产收益率	7.16	6.46	3.33	--

注：中诚信国际分析时，将信用减值损失合并计入资产减值损失，研发费用合并计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

电磁线业务出表后，公司资产总额小幅收缩；所有者权益保持稳定，债务规模减少带动财务杠杆水平略有下降，债务期限结构有所改善，但商誉减值风险仍有待关注

2021 年公司资产总额小幅收缩，主要因电磁线业务剥离后佛山盈通不再纳入合并报表范围，其中流动资产占比有所下降，但整体资产结构仍然较为均衡。具体来看，随着公司项目投建增加和票据兑付，期末货币资金规模有所下降，其中以票据保证金为主的受限部分为 4.64 亿元，受限比例较上年下降较多；受益于公司融资租赁销售模式增加以及电磁线业务剥离，2021 年末应收账款规模有所下降，但周转效率仍有待提升，期末账龄一年以内的应收账款占比为 76.18%，累计计提坏账准备 4.78 亿元；其他应收款有所增长，主要系增加应收佛山盈通股权转让款以及绿色东方原股东业绩补偿款所致；一年内到期的非流动资产同比下降，主要系应收账款融资保理减少以及当期收回了分期收取的宇星科技发展（深圳）有限公司股权转让款。非流动资产方面，跟踪期内在建工程大幅减少，主要系公司根据新会计准则要求，对尚未完成的有关 PPP 项目合同重分类至无形资产核算所致；公司商誉主要系收购中联环境所形成，近年维持在较大规模且占总资产的比例较高，2021 年受市场环境的不利影响，共计提了 1.87 亿元的商誉减值，中诚信国际将对中联环境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 2022 年 3 月末，公司总资产略有增加，主要系应收账款随环卫装备销售增加、环卫服务合同执行而有所增长；受年初备货支付采购款

增加影响，期末货币资金余额继续下降。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	31.61	59.04	45.83	39.83
应收账款	51.63	55.65	49.47	57.28
其他应收款	2.25	2.58	5.09	4.58
一年内到期的非流动资产	7.61	11.58	7.40	6.83
流动资产	117.99	157.36	130.16	134.23
固定资产	9.95	16.41	17.58	17.66
在建工程	15.50	17.83	2.24	2.97
无形资产	26.86	31.64	53.45	54.81
商誉	61.96	61.71	59.76	60.33
总资产	248.55	301.11	283.32	290.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年随着票据到期兑付以及项目完工结清款项，期末应付票据及应付账款同比下降；由于建设智慧环卫项目以及运营中长期环卫服务项目对长期资金需求增加，当年公司加大长期借款力度并偿还短期借款，期末总债务及负债总额均有收缩，同时短期债务占比下降，截至 2021 年末为 52.67%，债务结构不断优化。2022 年一季度，公司基于业务运营需要增加银行借款的使用，应付票据随支付货款增加小幅增长，上述因素使得期末债务规模有所回升。

2021 年公司现金分红 3.18 亿元，占上一年度归属于上市公司普通股股东净利润的 22.93%，同时回购股份 4.55 亿元，得益于利润持续积累，所有者权益规模保持稳定。2021 年末及 2022 年 3 月末公司财务杠杆水平随债务规模的变化而有所波动，但总体有所下降并仍处于较低水平，未来仍有一定融资空间。

表 11：近年来公司主要负债及所有者权益情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	16.07	16.58	4.39	6.17
应付票据	29.42	38.53	24.69	28.67
应付账款	24.86	34.05	29.60	28.08
长期借款	6.44	7.66	16.98	18.81
应付债券	0.00	11.99	12.55	12.70
总负债	90.87	128.40	110.78	115.74
短期债务	46.36	56.63	32.86	38.87
总债务	52.80	76.28	62.58	70.56
其他权益工具	0.00	2.67	2.67	2.67

未分配利润	25.20	35.59	38.51	39.91
所有者权益	157.67	172.71	172.54	174.49
资产负债率（%）	36.56	42.64	39.10	39.88
总资本化比率（%）	25.09	30.64	26.62	28.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受盈利下滑等因素影响，2021 年公司经营活动净现金流减少，相关偿债指标有所弱化；资本支出有所增加，未来或仍将保有一定融资需求

受盈利水平下滑、应付票据兑付以及期末提前备货等因素影响，2021 年经营活动净现金流同比下降较多；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，当年投资活动现金流仍维持一定规模的净流出；筹资活动净现金流同比大幅减少并转负，主要系当期减少借款规模、进行股份回购以及上年可转债发行基数较高所致，考虑到新签约环卫项目陆续进入执行阶段，未来公司或仍将保有一定融资需求。2022 年一季度，受采购备货增加以及季度性回款因素影响，公司经营活动现金流呈净流出态势；投资活动现金净流出规模同比收窄，主要系银行理财产品投资减少所致。

尽管债务规模有所下降，但盈利能力和经营获现能力弱化导致 2021 年公司经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的保障程度均有较明显的下滑。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	14.85	16.89	8.09	-5.33
投资活动净现金流	-9.63	-8.84	-11.22	-3.31
筹资活动净现金流	3.74	12.42	-2.24	1.77
经营活动净现金流/总债务	0.28	0.22	0.13	-0.30*
经营活动净现金流/利息支出	10.60	11.23	4.86	--
（CFO-股利）/总债务（%）	20.11	15.73	5.08	--
总债务/EBITDA	2.50	3.40	4.11	--
EBITDA 利息保障倍数	15.10	14.91	9.15	--

注：加“*”指标经年化。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司具有一定的财务弹性，股权融资渠道畅通，股东质押比例有所下降但仍然较高

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保合计金额 10.92 亿元，分别为对佛山盈通下

属子公司担保 4.31 亿元及对中联环境下游客户担保 6.61 亿元。同期末，不存在公司作为被告方且涉诉金额超过 1 亿元的未决诉讼。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 36.49 亿元，占公司总资产的比重为 12.57%。此外，截至 2022 年 3 月末，直接控股股东宁波盈峰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和实际控制人何剑锋先生分别累计质押 2.00 亿股和 0.33 亿股，占其所持有股份数的比例分别达到 55.62% 和 51.86%；控股股东及实际控制人股权质押未设置平仓线或平仓线很低，风险较为可控，但较高的质押比例仍在一定程度上影响了公司控股股东及实际控制人的再融资能力，中诚信国际将对此保持关注。公司 2021 年采购商品、接受劳务产生关联交易 2.03 亿元，同期出售商品、提供劳务产生关联交易 3.46 亿元，随着电磁线业务出表，关联交易规模同比下降较多；截至同期末，公司对绿色东方的借款仍有 0.07 亿元尚未收回，中诚信国际亦将对此保持关注。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	4.16	保证金、诉讼保全冻结等
应收票据及应收账款	22.42	质押
固定资产	5.76	抵押
无形资产	0.48	抵押
阜南绿色东方环保有限公司的 100% 股权	0.65	质押
廉江市绿色东方新能源有限公司的 25% 股权	0.22	诉讼保全冻结
寿县绿色东方新能源有限责任公司的 100% 股权	0.84	质押
仙桃绿色东方环保发电有限公司的 100% 股权	1.26	质押
鄱阳县绿色东方再生能源有限公司的 100% 股权	0.70	质押
合计	36.49	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得多家银行授信总额度 90.31 亿元，未使用授信额度 61.38 亿元，具有一定的财务弹性。此外，作为 A 股上市企业，公司直接融资渠道畅通。

过往债务履约情况：根据企业提供的人民银行

征信报告及其他资料，2019~2022 年 5 月 13 日公司未出现延迟支付债务本金及其利息的情况，均能按时归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

外部支持

间接控股股东和实际控制人在融资渠道、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

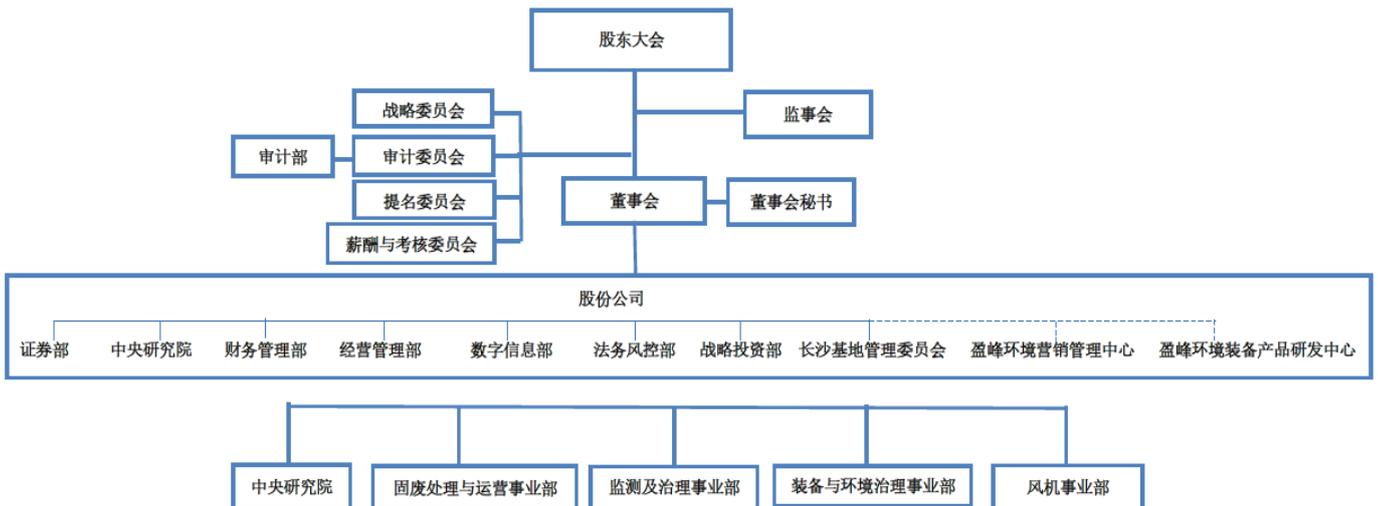
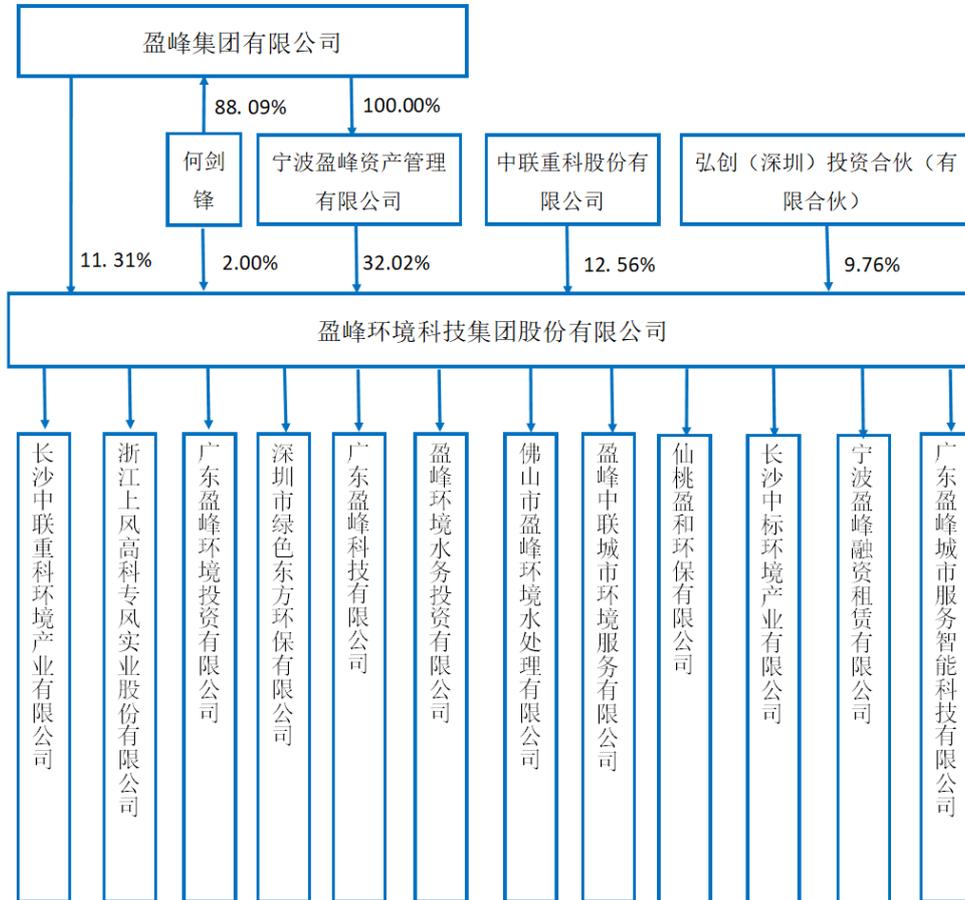
公司间接控股股东为盈峰集团，实际控制人何剑锋先生为美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”）实际控制人何享健之子，同时担任美的集团董事。公司将美的集团的经营准则和机制建设体系应用在公司治理上，管理理念较为先进且符合自身发展情况。公司对中联环境的重大资产收购得到了间接控股股东和实际控制人多方面的资金支持，盈峰集团向中国民生银行股份有限公司佛山支行借入 44 亿元并购贷款用于支付收购中联环境股权对价，何剑锋先生、美的控股有限公司为上述并购贷款分别提供个人担保及保证担保。

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。

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的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“盈峰转债”的债项信用等级为 **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 2022 年 3 月末）



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	316,076.76	590,412.80	458,324.54	398,322.17
应收账款净额	516,305.09	556,483.49	494,670.50	572,765.09
其他应收款	22,486.59	25,767.10	50,916.41	45,771.30
存货净额	114,500.07	147,601.81	126,451.75	154,395.67
长期投资	32,936.22	34,431.33	61,928.38	60,691.86
固定资产	99,468.16	164,054.67	175,805.20	176,647.95
在建工程	155,046.24	178,252.91	22,406.86	29,693.29
无形资产	268,621.05	316,393.58	534,522.78	548,093.80
总资产	2,485,466.77	3,011,053.70	2,833,200.96	2,902,216.04
其他应付款	37,487.37	44,347.71	68,371.41	64,072.36
短期债务	463,578.85	566,275.33	328,643.49	388,661.34
长期债务	64,384.32	196,510.96	297,122.87	316,900.70
总债务	527,963.17	762,786.28	625,766.36	705,562.05
净债务	211,886.41	172,373.49	167,441.82	307,239.88
总负债	908,736.94	1,283,951.68	1,107,809.66	1,157,360.13
费用化利息支出	12,763.00	13,666.17	14,986.84	--
资本化利息支出	1,246.96	1,368.27	1,656.86	--
所有者权益合计	1,576,729.83	1,727,102.02	1,725,391.30	1,744,855.92
营业总收入	1,269,585.87	1,433,202.51	1,181,353.74	282,273.00
经营性业务利润	176,243.21	190,699.73	98,720.55	23,598.89
投资收益	15,853.93	7,832.87	23,993.40	1,682.82
净利润	139,156.62	142,982.07	76,832.47	15,476.55
EBIT	176,543.58	177,405.38	97,169.66	--
EBITDA	211,524.46	224,094.45	152,370.80	--
经营活动产生现金净流量	148,475.01	168,871.41	80,921.87	-53,338.23
投资活动产生现金净流量	-96,336.33	-88,371.20	-112,222.46	-33,112.90
筹资活动产生现金净流量	37,433.21	124,185.20	-22,407.15	17,692.51
资本支出	125,674.03	129,181.22	173,458.19	26,734.02
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	26.04	24.88	22.04	23.47
期间费用率(%)	12.67	11.57	13.93	15.46
EBITDA 利润率(%)	16.66	15.64	12.90	--
总资产收益率(%)	7.16	6.46	3.33	--
净资产收益率(%)	9.16	8.66	4.45	3.57*
流动比率(X)	1.46	1.51	1.70	1.69
速动比率(X)	1.32	1.37	1.54	1.49
存货周转率(X)	7.66	8.22	6.72	6.15*
应收账款周转率(X)	2.34	2.67	2.25	2.12*
资产负债率(%)	36.56	42.64	39.10	39.88
总资本化比率(%)	25.09	30.64	26.62	28.79
短期债务/总债务(%)	87.81	74.24	52.52	55.09
经营活动净现金流/总债务(X)	0.28	0.22	0.13	-0.30*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.32	0.30	0.25	-0.55*
经营活动净现金流/利息支出(X)	10.60	11.23	4.86	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	20.11	15.73	5.08	--
总债务/EBITDA(X)	2.50	3.40	4.11	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.40	0.46	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	15.10	14.91	9.15	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.60	11.80	5.84	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时，将研发费用计入管理费用，将租赁负债计入长期债务；3、存货净额含合同资产，无形资产含使用权资产；4、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	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。