



旺能环境股份有限公司

2023 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[2023]跟踪 0482 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 06 月 15 日

本次跟踪发行人及评级结果

旺能环境股份有限公司

AA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“旺能转债”

AA

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”）跟踪期在建项目陆续投运带动业务规模和营业收入持续增长、布局资源再生业务推动多元化发展及经营活动净流入逐年增长等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司未来面临一定资金支出压力以及资源再生板块未来运营存在不确定性等因素对公司经营及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：公司业务规模及市场竞争实力显著增强；经营效益显著提升；资本实力显著增强或得到重大外部支持等。

可能触发评级下调因素：公司接受严厉环保行业监管处罚；展业区域市场竞争加剧，公司市场份额大幅降低；债务负担大幅加重，难以平衡在建项目支出；经营性业务回款能力持续弱化，在建项目投产后运营情况不佳，拖累业绩表现等。

正面

- 2022年随着在建项目陆续投运，公司营收及发电量等运营能力指标持续增长
- 布局锂电池循环再利用及橡胶再生业务，拓宽资源回收板块，推动公司业务多元化发展
- 公司主业经营回款情况较好，经营活动净现金流入逐年增长

关注

- 在建及筹建的生活垃圾焚烧发电项目、再生胶项目等仍需一定投资，面临一定的资金支出压力
- 钴镍锂及橡胶产品市场波动较大，资源再生板块未来运营存在不确定性

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：闫杰 jyan02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

旺能环境（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	120.07	126.95	144.93	145.30
所有者权益合计（亿元）	47.87	54.28	62.75	64.61
负债合计（亿元）	72.20	72.67	82.18	80.69
总债务（亿元）	54.15	52.47	59.72	60.05
营业总收入（亿元）	16.98	30.00	33.50	8.65
净利润（亿元）	5.21	6.69	7.27	1.60
EBIT（亿元）	7.44	9.68	10.16	--
EBITDA（亿元）	11.65	15.11	16.28	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.62	13.05	15.06	1.46
营业毛利率（%）	49.83	37.24	36.38	34.56
总资产收益率（%）	7.06	7.84	7.47	--
EBIT 利润率（%）	43.82	32.27	30.33	--
资产负债率（%）	60.13	57.24	56.70	55.54
总资本化比率（%）	53.08	49.15	48.76	48.17
总债务/EBITDA（X）	4.65	3.47	3.67	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.66	5.26	5.60	--
FFO/总债务（X）	0.16	0.21	0.20	--

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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的有息债务；3、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，特此说明。

同行业比较

公司名称	垃圾处理能力 (吨/日)	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(%)	FFO/总债务
旺能环境	20,870.00	144.93	33.50	7.27	48.76	7.47	0.20
伟明环保	29,185.00	202.24	44.46	16.71	36.29	11.08	0.34

中诚信国际认为，旺能环境垃圾处理能力、营收额和盈利能力均低于伟明环保，总体财务杠杆水平和偿债指标弱于伟明环保，但债务结构良好，在同行业中表现尚可。

注：“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

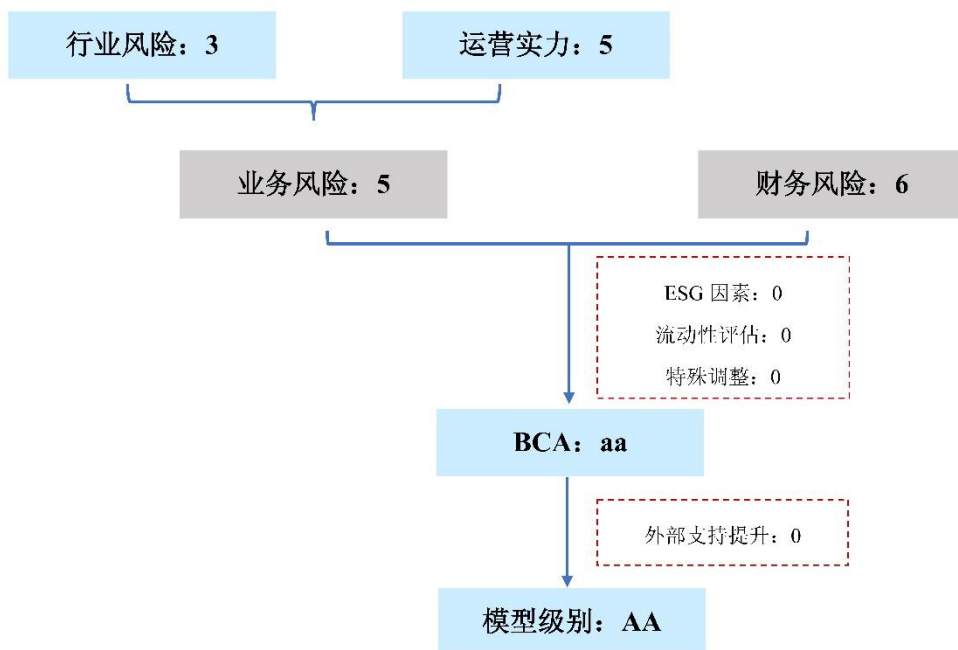
本次跟踪债项情况

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
旺能转债	AA	AA	2022/06/17	14.00	12.70	2020/12/17~2026/12/16	回售，赎回

注：债券余额为截至 2023 年 3 月末数据。

评级模型

旺能环境股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际环保运营行业评级方法与模型 C160400_2022_02

■ 业务风险:

旺能环境属于环保运营行业，中国环保运营行业风险评估为中等；旺能环境主要项目所处区域经济发达，在稳步发展垃圾焚烧发电主业的基础上，提高餐厨垃圾处理能力，布局锂电池循环再利用业务及橡胶再生业务，拓宽资源回收产业链，推动公司业务多元化发展，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

旺能环境营业收入保持增长，盈利水平和资产质量均较好，在建项目投入和收购立鑫新材料及南通回力致债务规模有所增加，但较强的经营获现能力仍可带来持续的经营性现金净流入，利润积累提升权益规模，财务杠杆有所下降，整体偿债指标表现尚可，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对旺能环境个体基础信用等级无影响，旺能环境具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

作为湖州市重要民营企业，地方政府支持意愿尚可，给予公司充分的自主发展空间。控股股东在经营管理和市场拓展方面对公司提供了一定支持。

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

“旺能转债”实际发行规模为 14.00 亿元，扣除相关发行费后的募集资金净额为 138,131.34 万元，期限为 6 年，到期日为 2026 年 12 月 16 日¹。“旺能转债”自 2021 年 6 月 23 日起可转换为公司股份，截至 2023 年 3 月 31 日，“旺能转债”已转股 129.85 万张，累计转股金额 12,985.45 万元，剩余债券余额为 127,014.55 万元。截至 2022 年末，募集资金已经按照规定用途使用完毕，其中用于汕头市澄海洁源垃圾发电厂扩建项目 24,386.95 万元、渠县生活垃圾焚烧发电项目 23,978.98 万元、监利县生活垃圾焚烧发电二期扩建项目 17,437.37 万元、丽水市生活垃圾焚烧发电项目（二期）扩建工程项目 14,888.45 万元、鹿邑县生活垃圾焚烧发电项目 17,010.66 万元及永久补充流动资金 41,289.43 万元（含累计利息收入净额 860.50 万元），共计 138,991.84 万元。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续

¹ 存续期根据“旺能环境股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书”披露信息列示。

推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局或将重塑。

随城镇化程度增长，生活垃圾产生量快速增加，垃圾焚烧已成为城镇生活垃圾处理的主要方式，生活垃圾“零填埋”是趋势。垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，且由投资驱动逐步转为运营项目的精细管控。同时，随运营水平提高，垃圾焚烧发电项目的吨发电量上升；电费国补退坡，但初步估测对垃圾焚烧项目盈利影响相对有限。目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，且部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局有望重塑。财务表现上，垃圾焚烧处理企业整体经营状况良好，而危险废物处置企业净利润有所分化；受市场环境及会计核算影响，2021 年以来，样本企业整体的经营活动净现金流持续减少；环保运营企业总债务保持增长态势，危险废物处置企业和布局新能源的垃圾焚烧企业杠杆率或将进一步上升。

详见《中国环保运营行业展望,2022 年12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9624?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，浙江省良好的区域环境为公司项目运营提供了较好的外部环境，在稳步发展垃圾焚烧发电主业的基础上，提高餐厨垃圾处理能力，布局锂电池循环再利用业务及橡胶再生业务，拓宽资源回收产业链，推动公司业务多元化发展。

跟踪期内，公司垃圾焚烧发电项目仍以浙江省区县为主；浙江省区域经济呈稳步发展态势，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在中西部省市亦有业务布局，项目分散在多个城市。

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。在业务区域方面，跟踪期内公司已运营项目的区域范围仍主要集中在浙江省及长三角地区区县，同时在河南、湖北、广东、安徽、四川、广西、贵州等地区亦有项目布局。

浙江省地处中国东南沿海长江三角洲南翼，是中国改革开放的先行地，下辖 11 个地级市、37 个市辖区、20 个县级市和 33 个县。2022 年末，浙江省常住人口 6,577 万人，其中城镇人口 4,826 万人。

近年来，浙江省地区生产总值（GDP）逐年增长，2022 年为 77,715 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.1%。其中，第一产业增加值 2,325 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 33,205 亿元，增长 3.4%；第三产业增加值 42,185 亿元，增长 2.8%，三次产业结构为 3.00:42.7:54.3，人均 GDP 为 118,496 元，同比增长 2.2%。2023 年一季度，浙江省省 GDP 为 18,925 亿元，同比增长 4.9%，第一产业增加值 366 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 7,494 亿元，增长 2.7%；第三产业增加

值 11,605 亿元，增长 6.4%。

综合来看，浙江省区域经济发展良好且保持稳步增长，人口基数较大，为公司发展提供了良好的外部环境。公司在中西部地区项目分布相对分散，有利于降低服务区域单一的风险。

跟踪期内，公司垃圾处理能力略有下降；随在建项目投运，2022 年垃圾处理量及发电量保持增长；在建及拟建生活垃圾焚烧发电项目带来一定资金支出压力。

截至 2022 年末，公司已运营（不含试运营）的生活垃圾焚烧发电厂共 19 座（31 个项目）²，处理能力合计 20,870 吨/日，较上年下降 1,400 吨/日；主要是公司 2022 年新增铜仁项目并对监利项目进行改扩建，同时不再纳入使用硫化床工艺的淮北宇能项目、德清项目和台州项目。2022 年完成生活垃圾处理量 761.82 万吨，同比增长 15.17%。2023 年一季度，随荆州二期项目正式投运，公司已运营（不含试运营）的生活垃圾焚烧处理能力合计升至 21,620 吨/日，同期实现生活垃圾处理量 194.41 万吨。

公司已运营项目的生活垃圾处理费单价多集中在 50 元/吨~105 元/吨的范围内，2021 年许昌项目生活垃圾处理费单价由 60 元/吨提升至 80 元/吨；2022 年以来，公司其余已运营生活垃圾焚烧发电项目的垃圾处理费单价均未发生调整。此外，攀枝花项目生活垃圾处理费单价仍为 38.49 元/吨，收费水平较低，目前公司正在向当地政府申请调价，但调价时间尚不确定，中诚信国际将对该项目的调价进度及未来盈利情况保持持续关注。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司已运营的生活垃圾焚烧发电项目的处理情况（单位：元/吨、万吨/日、万吨）

项目名称	项目地区	垃圾处理费单价	2020		2021		2022		2023.3	
			垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量
南太湖项目	浙江省湖州市	100	0.23	67.49	0.23	77.38	0.23	74.31	0.23	20.13
汕头项目	广东省汕头市	72	0.08	28.83	0.15	49.27	0.15	62.90	0.15	16.39
荆州项目	湖北省荆州市	60	0.10	30.45	0.10	27.37	0.10	28.68	0.18	10.71
淮北宇能项目	安徽省淮北市	60	0.08	--	0.08	--	--	--	--	--
丽水项目	浙江省丽水市	70	0.04	13.30	0.10	23.93	0.10	37.19	0.10	8.00
德清项目	浙江省湖州市	105	0.14	21.69	0.14	21.57	0.06	23.80	0.06	5.62
舟山项目	浙江省舟山市	102	0.17	52.13	0.17	54.50	0.17	57.10	0.17	14.97
兰溪项目	浙江省金华市	85	0.08	30.63	0.08	30.99	0.08	34.78	0.08	8.41
台州项目	浙江省台州市	83	0.35	64.65	0.35	84.86	0.25	91.17	0.25	21.44
安吉项目	浙江省湖州市	100	0.06	20.47	0.06	20.59	0.06	20.18	0.06	5.07
监利项目	湖北省荆州市	58	0.03	12.09	0.03	11.10	0.09	25.88	0.09	5.59
河池项目	广西壮族自治区河池市	92.98	0.06	24.09	0.06	20.53	0.06	20.10	0.06	4.60
攀枝花项目	四川省攀枝花市	38.49	0.08	23.29	0.08	22.50	0.08	23.17	0.08	6.10
许昌项目	河南省许昌市	80	0.23	32.65	0.23	100.86	0.23	105.98	0.23	28.03
淮北项目	安徽省淮北市	60	0.15	48.59	0.15	47.08	0.15	45.02	0.15	11.13
公安项目	湖北省荆州市	79	0.05	10.42	0.05	17.95	0.05	18.06	0.05	3.92
青田项目	浙江省丽水市	45	--	--	0.05	21.68	0.05	24.84	0.05	5.84
渠县项目	四川省达州市	70	--	--	0.08	16.28	0.08	28.41	0.08	4.41
鹿邑项目	河南省周口市	59	--	--	0.06	13.04	0.06	28.42	0.06	7.68
铜仁项目	贵州省铜仁市	63	--	--	--	--	0.06	11.81	0.06	6.37

² 截至 2022 年末，公司有 23 个垃圾焚烧发电项目和 2 个餐厨项目纳入国家可再生能源补贴清单，其余符合条件的项目正积极申请纳入。

合计 -- -- 1.91 480.75 2.23 661.48 2.09 761.82 2.16 194.41

注：1、淮北宇能项目采用硫化床工艺，淮北项目采用炉排炉工艺；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

生活垃圾焚烧发电情况方面，2022 年公司新投产了监利二期项目和铜仁项目，同时汕头三期、丽水二期等项目发电量高于上年，推动全年上网电量实现稳步增长。2022 年公司生活垃圾焚烧发电项目的吨垃圾发电量为 369.87 千瓦时，较上年有所下滑，主要受公司部分项目生活垃圾供给量有所下降，开挖的陈腐垃圾热值偏低，抑制了发电效能。2023 年一季度，公司生活垃圾焚烧发电项目的吨垃圾发电量小幅下滑至 356.99 千瓦时。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司已运营的生活垃圾焚烧发电项目的发电情况（单位：万千瓦时）

项目名称	2020		2021		2022		2023.3	
	发电量	上网电量	发电量	上网电量	发电量	上网电量	发电量	上网电量
南太湖项目	26,804.32	21,882.00	32,390.14	26,854.25	31,016.77	25,830.87	7,266.27	5,956.80
汕头项目	12,469.70	10,458.07	22,724.55	19,096.00	26,077.21	22,207.55	5,932.59	4,984.32
荆州项目	9,179.66	6,346.60	6,816.69	4,907.33	8,939.95	6,475.20	4,650.00	3,920.19
淮北宇能项目	2,230.03	805.08	--	--	--	--	--	--
丽水项目	5,942.18	5,162.11	10,691.50	9,390.49	16,016.23	13,991.38	3,888.17	3,446.02
德清项目	9,483.33	7,935.91	10,584.09	9,131.02	10,744.41	9,245.94	2,544.51	2,214.91
舟山项目	18,117.00	15,135.60	18,155.22	14,869.56	19,471.34	15,975.25	4,996.10	4,144.75
兰溪项目	10,287.23	8,567.03	10,768.25	8,877.31	9,791.52	7,838.82	2,298.66	1,833.86
台州项目	22,059.49	18,332.05	30,080.07	24,583.83	28,344.01	22,742.18	6,412.87	5,071.26
安吉项目	7,504.99	6,181.92	7,940.33	6,554.62	7,978.65	6,630.29	2,008.60	1,678.24
监利项目	4,093.56	3,266.98	3,929.38	3,115.79	9,632.46	8,444.82	2,697.78	2,329.32
河池项目	9,673.90	8,494.92	9,332.49	8,019.12	9,887.09	8,599.69	2,369.98	2,093.34
攀枝花项目	9,108.85	7,809.52	10,669.11	9,143.42	10,871.75	9,323.37	2,981.86	2,614.20
许昌项目	23,360.97	20,269.80	27,585.05	23,454.58	28,015.05	23,687.73	5,655.55	4,394.67
淮北项目	21,304.87	18,865.45	22,367.43	19,793.61	19,917.87	17,720.53	4,816.05	4,342.18
公安项目	4,561.93	2,990.24	8,680.94	7,268.79	8,468.61	7,169.12	1,888.92	1,636.23
青田项目	--	--	9,719.83	8,436.02	8,591.47	7,384.86	1,957.37	1,686.01
鹿邑项目	--	--	7,355.80	6,438.99	13,420.40	11,658.08	1,909.10	1,540.55
渠县项目	--	--	6,322.44	5,433.01	10,887.97	9,503.20	2,855.83	2,538.32
铜仁项目	--	--	--	--	3,704.19	3,123.96	2,274.15	1,981.28
合计	196,182.00	162,503.27	256,113.31	215,367.73	281,776.96	237,552.83	69,404.36	58,406.45

注：1、发电量及上网电量均为正式运营期间数据；2、数据存在四舍五入差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在开展生活垃圾焚烧业务过程中产生的蒸汽等副产品亦获得一定收益，受淮北宇能项目供热停运影响，2022 年公司蒸汽费收入为 1.60 亿元，较上年下降 25.23%；2023 年 1~3 月公司蒸汽费收入为 0.49 亿元。此外，公司还有少量的炉渣销售收入，均计入“生活垃圾项目运行”收入核算。

项目建设方面，公司在原有市场范围基础上，不断拓展新的生活垃圾焚烧发电项目，具有一定的项目储备量。公司在建及拟建生活垃圾焚烧发电项目以 BOT 及 BOO 模式为主，在建及拟建项目总处理能力为 1,700 吨/日，总装机容量为 50 兆瓦，未来建成投运后将进一步提高公司的生活垃圾焚烧处理能力。截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建生活垃圾焚烧发电项目计划总投资 10.80 亿元，尚需投资 6.90 亿元，未来存在一定的资金支出压力。

表 3: 截至 2023 年 3 月末公司在建及拟建的生活垃圾焚烧发电项目情况

项目名称	项目地区	运营模式	处理能力 (吨/日)	装机容量 (兆瓦)	总投资 (万元)	已投资 (万元)	运营周期	建设周期 (月)
定西项目	甘肃省定西市	BOT	700	20	41,975.38	34,573.86	30 年 (不含建设期)	19
南太湖五期项目	浙江省湖州市	BOO	1000	30	65,998.00	4,436.33	待定	22
合计	--	--	1,700	50	107,973.38	39,010.19	--	--

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

2022 年以来, 公司餐厨垃圾业务持续发展, 为公司收入提供一定补充。

公司餐厨垃圾业务的经营主体为下属子公司浙江旺能生态科技有限公司 (以下简称“旺能生态”), 经营模式以 BOT 和 BOO 模式为主。在业务区域方面, 公司已运营项目的区域范围主要集中在浙江省及周边省份。

截至 2022 年末, 公司已运营 (不含试运营) 的餐厨处理能力合计 1,850 吨/日, 较年初有所上升, 主要是年内荥阳餐厨项目实现正式运行所致。此外, 2022 年公司试运行的苏州餐厨二期 (400 吨/日)、蚌埠餐厨扩建 (100 吨/日) 和湖州餐厨二期 (300 吨/日) 等 3 个项目, 在 2023 年一季度实现投产运营, 推动公司餐厨处理能力显著上升。截至 2023 年 3 月末, 公司餐厨垃圾处理能力合计 2,650 吨/日。

表 4: 截至 2023 年 3 月末公司已运营的餐厨垃圾项目的处理情况 (元/吨、吨/日、万吨)

项目名称	项目地区	垃圾处理费单价	2020		2021		2022		2023.3	
			垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量	垃圾处理能力	处理量
湖州餐厨	浙江	275	400	12.60	400	15.83	400	18.04	700	4.60
丽水餐厨	浙江	171	100	2.62	100	3.35	100	3.21	100	0.73
德清餐厨	浙江	230	100	2.63	100	4.55	100	3.73	100	0.89
苏州华益洁	江苏	325	220	4.36	220	11.72	220	14.18	620	3.71
安吉餐厨	浙江	195	--	--	200	3.13	200	2.79	200	0.62
兰溪餐厨	浙江	248/243/238	--	--	80	1.10	80	3.24	80	0.78
青田餐厨	浙江	266/190	--	--	80	0.16	80	2.00	80	0.51
舟山餐厨	浙江	102	--	--	100	1.95	100	2.23	100	0.54
洛阳餐厨	河南	200	--	--	230	6.48	230	6.31	230	2.01
蚌埠餐厨	安徽	236	--	--	100	2.83	100	4.64	200	1.16
邹城餐厨	山东	451	--	--	100	0.18	100	0.67	100	0.18
荥阳餐厨	河南	241.98	--	--	--	--	140	0.93	140	0.40
合计	--	--	820	22.21	1,710	51.28	1,850	61.97	2,650	16.13

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

项目建设方面, 公司在建及拟建餐厨垃圾项目以 BOT 及 BOO 模式为主, 在建项目总处理能力为 160 吨/日, 分别为鹿邑餐厨 60 吨/日和德清餐厨二期 100 吨/日。截至 2023 年 3 月末, 公司在建餐厨垃圾项目计划总投资 1.20 亿元, 尚需投资 0.84 亿元。

跟踪期内, 布局锂电池循环再利用业务及橡胶再生业务, 推动公司业务多元化, 拓宽收入来源。由于钴镍锂及橡胶产品市场波动较大, 资源再生板块未来经营情况有待进一步关注。

2022 年, 公司拓展资源再生板块, 通过收购股权拓展锂电池循环再利用业务和橡胶再生业务。

锂电池循环再利用业务方面, 2022 年 1 月, 公司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³，正式布局新能源电材料循环利用产业，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，由公司全资子公司浙江旺能城矿科技有限公司于 2022 年 6 月 28 日、12 月 16 日分别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了《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。同时，公司积极开拓中间品供应链，做强自有网点，在台州、宁波、金华、义乌、常熟、淮北等地建立回收网点。2022 年和 2023 年一季度，公司分别实现锂电池循环再利用业务收入 2.48 亿元和 0.44 亿元，分别占同期营业收入的 7.40%和 5.09%。此外，2022 年 12 月，立鑫新材料被列入《符合<新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件>企业名单(第四批)》⁴，是唯一入选第四批白名单的浙江企业，对公司未来发展产生积极作用。

橡胶再生业务方面，2022 年 7 月，公司收购南通回力橡胶有限公司（以下简称“南通回力”）77% 的股权，2023 年 1 月继续收购南通回力 13%的股权⁵，截至 2023 年 3 月末，公司持有南通回力 90%的股权。南通回力具有年产各类再生橡胶 8.1 万吨能力，为目前国内规模最大的再生胶生产企业。南通回力拥有的“南回”注册商标为中国驰名商标。同时，南通回力自主研发的常压连续脱硫再生法工艺，是目前再生胶再生环节最先进的处理方式；与高温高压动态脱硫工艺相比，常压连续脱硫再生法工艺更安全环保、节能降耗、生产效率高。截至 2023 年 3 月末，南通回力一期 3 万吨丁基再生橡胶生产线已正式运营，二期含丁基再生橡胶、轮胎再生橡胶及硫化橡胶粉生产线合计 7 万吨在建中，计划总投资 3.00 亿元，尚需投资 0.67 亿元。2022 年和 2023 年一季度，公司分别实现橡胶再生业务收入 0.17 亿元和 0.16 亿元，占同期营业收入的比重相对较小。收购南通回力进一步扩充公司再生资源回收利用产品线，亦加强了同美欣达集团有限公司（以下简称“美欣达集团”）旗下汽车拆解板块协调性。随着再生橡胶项目逐步投产运营，未来将持续促进公司整体收入增长。

总的来看，锂电池循环再利用业务及橡胶再生业务受原料及产品市场价格波动影响较大，同时公司初次涉足资源再生领域，存在因技术及人才储备不足带来的项目运营风险，中诚信国际将持续关注该类项目投资运营以及对公司经营的影响。

跟踪期内，公司污泥处置和工程建设施工承包等其他业务规模仍较小。

除生活垃圾焚烧发电、餐厨垃圾业务外，公司还经营污泥处置、工程建设施工承包及房屋出租等业务。

污泥处置业务方面，截至 2022 年末，公司共运营 7 个污泥处置项目，分别为位于河南省许昌市的魏清污泥一期二期项目、浙江省台州市的台州污泥项目、浙江省湖州市的德清污泥项目、安吉污泥项目、欣源固废污泥项目以及蚌埠污泥项目，污泥处置能力共计 1,478 吨/日，较年初持平。污泥处理价格方面，2022 年公司污泥处理价格为 100~350 元/吨，其中台州污泥项目污泥处理价

³ 2022 年 1 月 4 日，公司以 9,450 万元收购立鑫新材料 60%股权；另外陆立松和张甲亮分别持股 34.0%和 6%。

⁴ 中华人民共和国工业和信息化部公告 2022 年第 32 号：《2022 年符合废钢铁、废纸、废塑料、废旧轮胎、新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件的企业名单》。

⁵ 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 77%和 13%的股权。

格由 100 元/吨调至 290 元/吨，其余项目处理价格未发生较大变化。2022 年公司实现污泥处置收入 1.00 亿元，同比增长 30.19%。截至 2023 年 3 月末，公司污泥处置能力未有变化。2023 年一季度，公司实现污泥处置收入 0.26 亿元。此外，截至 2023 年 3 月末，公司无在建及拟建污泥处置项目。

公司还经营工程建设施工承包业务和房屋出租等业务，2022 年公司工程建设施工承包和房屋出租收入分别为 3,795.88 万元和 924.99 万元，其中工程建设施工承包业务同比增幅较大，主要系子公司旺能生态取得建筑业企业资质证书后承接工程项目产生相关收入。整体来看，公司工程建设施工承包业务和房屋出租业务规模均较小，对公司营业收入贡献有限。

此外，在技术和研发实力方面，公司不断加大对科研的投入，加速提升新型环保设备、新技术的产品升级开发，以加强公司在生活垃圾焚烧发电领域的核心竞争力。截至 2022 年末，公司总共已获取 340 项专利（其中发明专利 29 项，实用新型专利 311 项）。2022 年公司共申报专利 88 项，已获批 71 项，另获批以前年度申报专利 23 项。

财务风险

中诚信国际认为，2022 年旺能环境营业收入和经营性业务利润保持增长，整体盈利水平仍表现较好；资产质量较好，在建项目投入、收购立鑫新材料及南通回力致债务规模增加，但财务杠杆水平有所下降；较强的经营获现能力仍可带来持续的经营性现金净流入，整体偿债指标表现尚可。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，毛利率有所下降；各项盈利指标仍表现较好。

2022 年，受垃圾处理量及垃圾焚烧发电量持续增长影响，公司生活及餐厨垃圾项目运行收入实现同步增长；加之立鑫新材料一期和南通回力一期等项目正式投运，带动公司营业总收入稳步增长。毛利率方面，由于公司 2021 年新投运餐厨垃圾项目仍处于上量阶段，且锂电池循环再利用和再生橡胶等新业务投运时间较短，暂未形成规模效应。此外，公司根据《企业会计准则解释第 14 号》确认 BOT 项目建造计入收入和成本，该项毛利率为零。受上述因素共同影响，2022 年公司营业毛利率同比有所下降，但仍处于较好水平。2023 年一季度，公司实现营业总收入 8.65 亿元，较上年同期增长 31.06%；毛利率 34.60%，较上年略有下降。

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用组成。受运营项目增加以及债务规模增长，公司管理费用和财务费用均有所增加，进而使得当期期间费用率同比上升 0.41 个百分点，但期间费用控制情况整体良好。2023 年一季度，公司期间费用率为 16.03%，仍保持在较低水平。

公司利润总额主要来自于经营性业务利润，2022 年营业收入提升带动经营性业务利润实现稳定增长。盈利指标方面，2022 年公司 EBIT 及 EBITDA 水平较上年有所增强，相关利润率及总资产收益率指标仍表现较好。2023 年一季度，公司经营性业务利润为 1.84 亿元，利润总额为 1.80 亿元。

表 5：近年来公司营业收入和毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	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	15.77	50.73	20.41	46.91	21.06	48.53	5.74	47.19
餐厨垃圾项目运行	0.54	39.28	2.59	35.25	3.25	34.41	0.83	29.82
BOT 项目建造	--	--	5.79	--	4.96	--	1.18	--
污泥处置	0.51		0.77		1.00		0.26	
工程建设施工承包	0.05	42.97	0.31	56.46	0.38	71.43	0.01	60.54
房租等其他收入	0.11		0.13		0.19		0.05	
锂电池循环再利用	--	--	--	--	2.48	16.70	0.44	-3.02
再生橡胶	--	--	--	--	0.17	-25.61	0.14	8.68
营业总收入/营业毛利率	16.98	49.83	30.00	37.24	33.49	36.38	8.65	34.60

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、合计数与分项之和尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
期间费用合计	3.21	4.72	5.40	1.39
期间费用率	18.89	15.72	16.13	16.03
经营性业务利润	5.80	7.27	7.74	1.84
利润总额	5.69	7.08	7.83	1.80
净利润	5.21	6.69	7.27	1.60
EBIT	7.44	9.68	10.16	--
EBITDA	11.64	15.11	16.28	--
EBITDA 利润率	68.54	50.38	48.60	--
总资产收益率	7.06	7.84	7.47	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年公司资产以垃圾焚烧发电项目资产为主，应收账款回收风险较小，整体资产质量良好；受在建项目投入和收购立鑫新材料及南通回力，总债务有所增长；公司债务结构仍以长期债务为主，财务杠杆水平有所下降。

跟踪期内，公司资产规模进一步增长，仍以非流动资产为主，截至 2023 年 3 月末，公司非流动资产占比为 83.44%。非流动资产方面，公司无形资产主要是垃圾发电 BOT 项目特许经营权以及部分土地使用权，2022 年，随着公司垃圾焚烧、餐厨垃圾处理及再生资源项目的建设推进与投产，公司无形资产中特许经营权进一步增加，固定资产主要是房屋及建筑物和专用设备，受收购立鑫新材料、南通回力和在建工程转入影响大幅增加；同期，由于公司荆州项目扩建、许昌项目升级改造，期末公司在建工程同比亦有所增长。流动资产方面，2022 年，随着公司可转债募集资金陆续投入项目以及收并购资金需求加大，期末公司账面货币资金有所下降；截至 2022 年末，公司应收账款同比增长 11.90%，主要系公司纳入补贴名录后合同资产转入应收账款所致，公司应收账款主要为应收政府环卫部门的垃圾处置费 3.50 亿元、应收电力部门上网电费 0.66 亿元以及应收政府电价补贴 5.44 亿元，考虑到应收对象信用水平较好且账龄多在一年以内，款项回收风险较小；截至 2022 年末，公司存货较年初增长 766.08%，主要系公司当年收购的立鑫新材料和南通回力产成品增加所致。

债务方面，公司有息债务主要来自短期借款、长期借款及应付债券，2022 年以来，受在建项目投

入和收购立鑫新材料、南通回力等因素影响，公司融资需求明显扩大，2022 年末公司总债务较年初增长 13.81%至 59.72 亿元，债务规模仍较大，其中长期债务占比 89.16%，短期债务占比为 10.84%，短期债务压力较小，债务结构良好，符合公司所处行业特征。

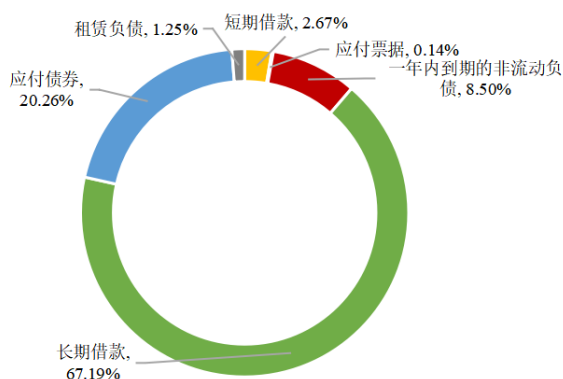
资本结构方面，得益于未分配利润的较快累积，公司所有者权益规模实现稳步提升，自有资本实力不断增强，整体杠杆水平有所下降。

表 7：近年来公司主要资产、负债和权益构成情况（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	120.07	126.95	144.93	145.30
货币资金	17.64	10.19	8.74	6.26
应收账款	3.64	7.58	8.49	9.74
存货	0.10	0.20	1.69	2.18
固定资产	34.91	39.74	48.60	53.09
在建工程	12.52	5.48	7.96	5.14
无形资产	45.86	57.34	61.11	61.58
非流动资产占比	78.54	83.46	83.44	84.61
总负债	72.20	72.67	82.18	80.69
短期借款	0.80	0.30	1.60	1.60
应付账款	10.73	12.43	14.14	12.68
一年内到期的非流动负债	3.58	4.14	4.74	5.10
长期借款	36.02	35.19	40.39	40.34
应付债券	12.12	11.51	12.01	12.16
预计负债	3.11	3.30	3.27	3.27
所有者权益合计	47.87	54.28	62.75	64.61
实收资本	4.21	4.29	4.29	4.29
资本公积	25.34	27.10	27.79	28.04
未分配利润	15.63	19.76	25.29	26.93
总债务	54.15	52.47	59.72	60.05
短期债务/总债务	8.09	8.71	10.84	11.31
资产负债率	60.13	57.24	56.70	55.54
总资本化比率	53.08	49.15	48.76	48.17

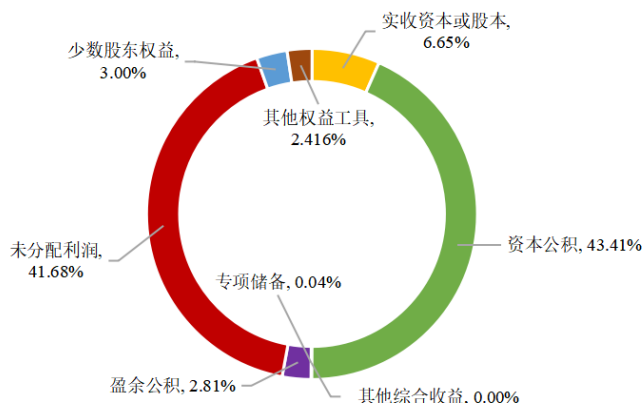
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营活动净现金流同比有所上升，资本支出规模有所增加，筹资活动现金流呈净流入状态；公司各项偿债指标仍表现尚可。

公司主业经营获现能力尚可，得益于公司业务规模持续扩张及经营现金流稳定回收，2022 年公

司经营活动现金流保持较好净流入状态，且净流入规模较上年有所增加。投资活动现金流方面，2022 年公司对外收购和项目建设支出较大，年内投资活动净现金流出规模有所增加。筹资活动现金流方面，2022 年呈净流入状态，主要是公司银行借款规模显著增长，补充资本支出缺口所致。2023 年一季度，公司保持较好的经营获现能力，经营活动产生的现金呈净流入；项目建设支出保持一定规模，投资活动产生的现金呈净流出；新增银行借款规模不及同期偿还债务规模，筹资活动产生的现金呈小幅净流出。

偿债指标方面，2022 年，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖倍数均有所提升，能对利息支出均形成良好覆盖；但由于公司债务规模增长更多，EBITDA 对总债务的覆盖倍数小幅下降。截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金不足以覆盖短期债务，考虑公司短期债务规模不大，整体来看，公司偿债指标表现尚可。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
收现比	0.88	0.79	0.91	0.67
付现比	0.34	0.37	0.52	0.49
经营活动产生的现金流量净额	9.62	13.05	15.06	1.46
投资活动产生的现金流量净额	-18.09	-14.98	-18.82	-3.47
筹资活动产生的现金流量净额	17.81	-5.64	2.30	-0.39
经营活动净现金流/利息支出	4.67	4.54	5.19	--
非受限货币资金/短期债务	3.98	2.16	1.30	0.88
总债务/EBITDA	4.65	3.47	3.67	--
EBITDA 利息保障倍数	5.66	5.26	5.60	--
FFO/总债务	0.16	0.21	0.20	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

股权质押方面，截至 2023 年 3 月末，公司控股股东及其一致行动人已累计质押公司股份 0.33 亿股，占控股股东及其一致行动人持有公司股份总数的 14.29%，占公司总股本的 7.57%。

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值 13.76 亿元，占总资产比重为 9.47%。其中，受限货币资金 0.25 亿元。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁等事项，公司子公司旺能环保对云和县万泰环境工程有限公司和松阳旺泰环境工程有限公司的担保金额分别为 1,960.00 万元和 2,415.00 万元，系旺能环保对以上 2 家参股公司银行借款按持股比例进行担保，并与贷款银行签署按持股比例担保的最高额担保合同，总体担保金额不大，担保风险可控，除此以外公司及子公司不存在尚未了结的对合并报表范围外主体提供担保的情况。

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，截至 2023 年 5 月 18 日，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。

预测与假设⁶

假设

——2023 年，随在建项目陆续投运，旺能环境的垃圾处理能力、规模及发电量将继续增长；再生资源项目产能释放也将推升公司整体收入。

——2023 年，旺能环境投资支出规模预计在 9~14 亿元。

——2023 年，受在建项目和橡胶再生项目投资需求影响，旺能环境仍有一定的融资需求，债务规模较上年将进一步上升。

预测

表 9：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	49.15	48.76	49.00~54.02
总债务/EBITDA	3.47	3.67	3.70~4.15

资料来源：公司提供、中诚信国际整理和预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，旺能环境经营获现能力较强，但备用流动性较小，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

流动性来源方面，公司营收规模稳步提升，带动经营活动现金净流入规模逐年增加且保持在较好水平，对债务覆盖能力较好。2023 年 3 月末公司账面货币资金 6.26 亿元，剔除受限部分 0.25 亿元，剩余非受限货币资金对短期债务形成一定覆盖。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 64.65 亿元，其中未使用额度 7.09 亿元，备用流动性较小。但作为上市公司，公司股权融资渠道相对畅通。

公司资金流出主要用于在建工程、支付股利及债务的还本付息，随在建固废项目和资源再利用项目逐步投产，公司投资高峰期已过，但未来仍有一定项目建设、分红及融资需求。从债务期限结构来看，公司债务集中到期压力较小。总体上看，公司获现能力较强，但备用流动性较小，资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023.4-12	2024	2025	2026 年及以后
合并口径	4.32	5.56	6.80	28.26

注：部分债务在统计时未包含利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁶ 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人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司注重环保减排和安全生产，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善，发展战略清晰。目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，2022 年公司继续开展一系列节能降耗减碳技术改造工作，通过技术改造、设备更新等手段，实现节能降耗，有效控制并降低了生产相关活动中的温室气体排放。此外，公司所有项目自行委托检测报告显示污染物检测符合限值要求，污染物治理设施运行正常。跟踪期内部分项目公司受到小额处罚：2022 年 9 月 27 日，蚌埠市生态环境局对蚌埠旺能生态环保有限公司（以下简称“蚌埠生态环保”）出具行政处罚决定书《龙环罚[2022]10 号》，原因为未对安徽东昌固体废物回收处置有限公司主体资格和技术能力进行核实，与其签订合同处置单位污泥和灰渣，被罚款 49.6 万元，不属于重大违法行为，截至 2023 年 3 月末，蚌埠生态环保整改正在推进中。2022 年 10 月 9 日，丽水市生态环境局对青田旺能环保能源有限公司（以下简称“青田旺能”）出具行政处罚决定书《丽环(青)罚[2022]24 号》，原因为炉渣运输台账未能如实记录流向、利用、处置等信息，被罚款 8.9 万元，不属于重大违法行为，截至 2023 年 3 月末，青田旺能已完成整改。中诚信国际将持续关注相关处罚项目的整改进展情况。

社会方面，公司积极承担社会责任，保护股东利益，保护债权人和职工合法权益，加强员工安全教育，杜绝安全生产事故发生，积极从事环境保护等公益事业，促进公司自身与全社会的协调、和谐发展。近三年一期，公司未发生生产安全事故。

公司治理方面，公司作为 A 股上市企业，按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律法规要求，不断完善公司法人治理结构，建立健全内部管理和控制制度，深入开展公司治理专项活动，严格履行信息披露义务，确保公司经营运作规范有序。公司建立了较为完善的法人治理结构和健全的内部控制体系，制度设计全面有效，执行到位。发展战略方面，公司将做强“绿色低碳”主干产业，突出“专、精、特、新”差异化定位，聚焦环境固废细分赛道，强化“市场第一”导向，进一步“强链、延链、补链”，提升快速响应需求侧能力，实现产业高质量、可持续发展。

外部支持

公司为当地重要的民营企业，政府的支持意愿尚可，给予公司充分的自主发展空间；公司为控股股东美欣达集团的重要子公司，在经营管理方面对公司有一定支持意愿和能力

公司位于浙江省湖州市，控股股东为美欣达集团，均由单建明等一致行动人实控。浙江省经济发展水平位于全国前列，对公司外部环境提供较好支持；公司为当地重要的民营企业，当地政府对其的支持意愿尚可，给予公司较为充分的自主发展空间。同时，作为美欣达集团产业布局的重要子公司，公司经营管理方面得到了一定支持。

⁷ 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。

同行业比较

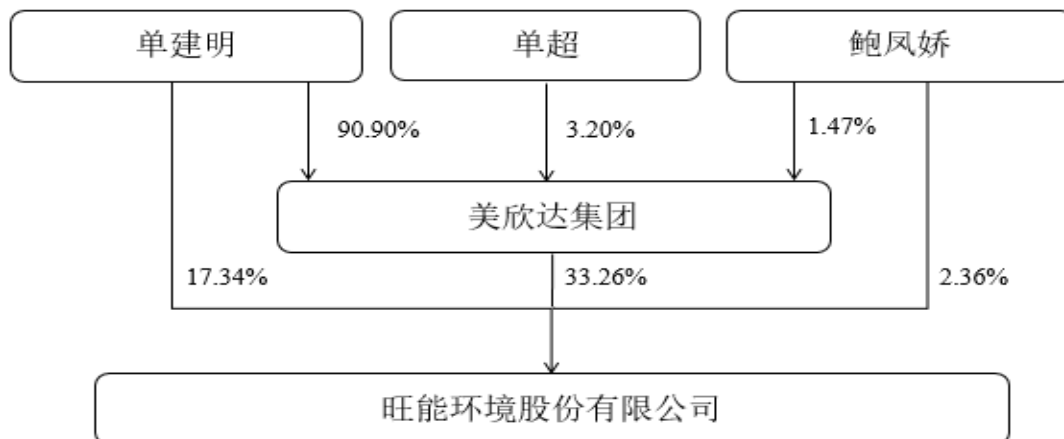
中诚信国际选取了伟明环保作为旺能环境的可比公司，上述两家公司均为资产及营收规模较大的环保运营行业公司，且旺能环境与伟明环保均为中国 A 股上市公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，社会区域环境方面，旺能环境和伟明环保垃圾焚烧发电项目均主要布局于江浙区县，区域环境均较好，但伟明环保项目数量多于旺能环境。项目规模和处理能力方面，旺能环境垃圾焚烧发电项目投资规模低于伟明环保，其处理能力和营收规模不及伟明环保；同时，两家公司在聚焦垃圾焚烧发电主业基础上，都重视布局资源再利用产业链，拓宽收入来源。财务杠杆水平和偿债能力方面，旺能环境资产负债率及总资本化比率高于伟明环保，债务结构良好，总体财务杠杆水平和偿债指标表现尚可。

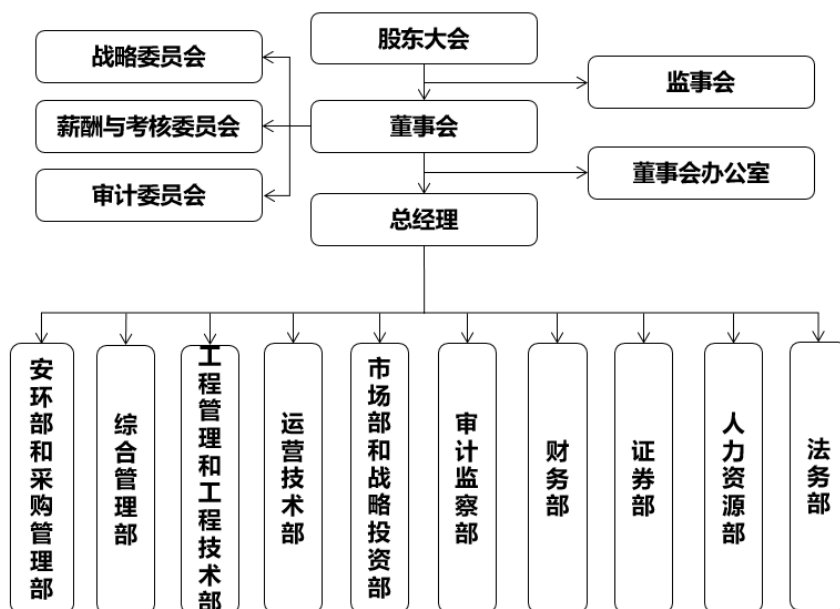
评级结论

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 2023 年 3 月末）



子公司名称	持股比例
浙江旺能城矿科技有限公司	100%
浙江欣展迅贸易有限公司	100%
浙江旺能环保有限公司	100%
湖州旺能投资有限公司	100%
旺能国际投资控股有限公司	100%



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	176,406.60	101,872.71	87,413.06	62,615.06
应收账款	36,360.47	75,845.67	84,868.79	97,364.16
其他应收款	6,653.33	7,531.47	9,841.85	8,942.24
存货	1,033.25	1,951.94	16,905.47	21,815.59
长期投资	192.86	2,898.80	3,741.20	3,701.14
固定资产	349,075.34	397,378.71	486,040.92	530,860.86
在建工程	125,218.57	54,791.43	79,578.60	51,444.06
无形资产	458,635.75	573,382.08	611,120.91	615,797.32
资产总计	1,200,688.95	1,269,513.33	1,449,288.23	1,452,978.38
其他应付款	11,137.48	10,467.57	11,441.05	12,120.07
短期债务	43,831.24	45,695.62	64,709.57	67,909.29
长期债务	497,681.29	479,020.85	532,458.51	532,586.10
总债务	541,512.52	524,716.47	597,168.09	600,495.39
净债务	366,975.88	425,943.31	513,039.58	540,405.69
负债合计	721,991.24	726,707.57	821,816.39	806,925.69
所有者权益合计	478,697.71	542,805.76	627,471.84	646,052.69
利息支出	20,578.95	28,718.64	29,052.08	6,728.85
营业总收入	169,837.69	300,040.92	334,991.08	86,497.33
经营性业务利润	58,026.13	72,696.09	77,361.26	18,427.11
投资收益	129.75	390.45	108.63	51.05
净利润	52,055.29	66,865.99	72,734.05	15,984.61
EBIT	74,429.09	96,835.10	101,595.60	--
EBITDA	116,454.17	151,147.42	162,809.28	--
经营活动产生的现金流量净额	96,171.53	130,451.28	150,638.99	14,572.97
投资活动产生的现金流量净额	-180,924.58	-149,781.65	-188,199.28	-34,709.71
筹资活动产生的现金流量净额	178,141.34	-56,433.12	22,983.63	-3,890.02
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	49.83	37.24	36.38	34.56
期间费用率（%）	18.89	15.72	16.13	16.03
EBIT 利润率（%）	43.82	32.27	30.33	--
总资产收益率（%）	7.06	7.84	7.47	--
流动比率（X）	1.47	1.06	1.01	1.00
速动比率（X）	1.46	1.05	0.94	0.90
存货周转率（X）	82.47	126.16	22.60	--
应收账款周转率（X）	4.67	5.35	4.17	--
资产负债率（%）	60.13	57.24	56.70	55.54
总资本化比率（%）	53.08	49.15	48.76	48.17
短期债务/总债务（%）	8.09	8.71	10.84	11.31
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.18	0.25	0.25	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	2.19	2.85	2.33	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	4.67	4.54	5.19	--
总债务/EBITDA（X）	4.65	3.47	3.67	--
EBITDA/短期债务（X）	2.66	3.31	2.52	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.66	5.26	5.60	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.62	3.37	3.50	--

注：1、将公司长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算；2、由于缺乏数据，2023 年 1-3 月部分指标无法计算。

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)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
盈利能力	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
	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
现金流	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	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
偿债能力	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)
	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。

附五：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