



# 盈峰环境科技集团股份有限公司

## 2025 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[2025]跟踪 0818 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

2025 年 6 月 23 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>	<p>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，2024 年新能源环保装备产销量大幅增长，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，存在经营环节资金占用以及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。</p>	
<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>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 2024年公司环保装备与城市服务业务规模保持龙头地位，新能源环保装备产销量大幅增长</li> <li>■ 资本结构较稳健，融资渠道畅通</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 直接控股股东质押比例仍偏高</li> <li>■ 应收账款和存货合计规模较大且保持增长，需关注经营环节资金占用情况</li> <li>■ 仍需关注商誉减值风险</li> </ul>		

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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	292.71	290.48	296.36	297.24
所有者权益合计（亿元）	177.37	178.98	179.72	181.74
负债合计（亿元）	115.34	111.50	116.64	115.50
总债务（亿元）	68.37	61.10	57.90	64.23
营业总收入（亿元）	122.56	126.31	131.18	31.82
净利润（亿元）	4.59	5.13	5.43	1.85
EBIT（亿元）	7.27	7.61	8.55	--
EBITDA（亿元）	14.19	15.69	16.77	--
经营活动净现金流（亿元）	16.62	13.86	11.62	-0.99
营业毛利率(%)	22.74	22.77	21.77	22.90
总资产收益率(%)	2.52	2.61	2.91	--
EBIT 利润率(%)	5.94	6.02	6.52	--
资产负债率(%)	39.40	38.39	39.36	38.86
总资本化比率(%)	27.82	25.45	24.37	26.11
总债务/EBITDA(X)	4.82	3.89	3.45	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.67	9.85	10.68	--
FFO/总债务(X)	0.22	0.27	0.28	--

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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务定期报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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其他应付款中的带息债务。

## 同行业比较（2024 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	91.13	9.27	10.28	263.39	58.89
<b>盈峰环境</b>	<b>131.18</b>	<b>5.43</b>	<b>11.62</b>	<b>296.36</b>	<b>39.36</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（600475.SH）”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

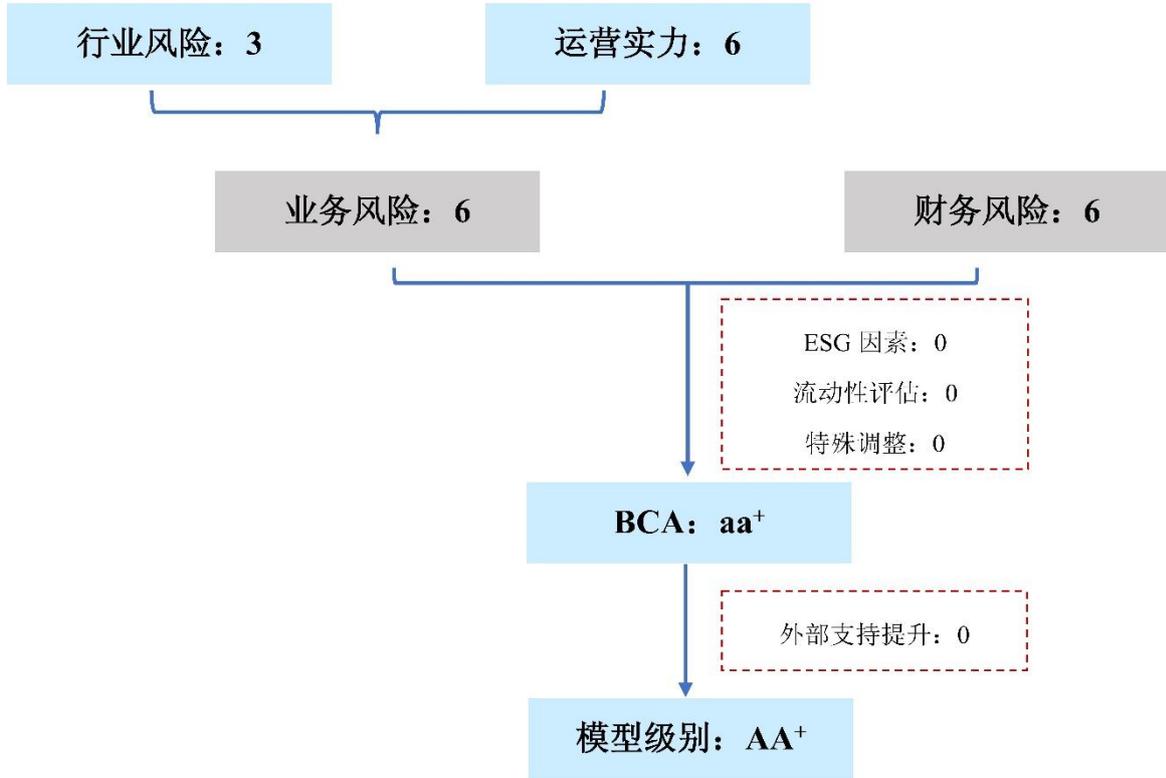
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
盈峰转债	AA+	AA+	2024/6/24 至 本报告出具日	14.76/14.76	2020/11/04~2026/11/04	补偿利率条款、回售条款、赎回条款、特别向下修正条款

注：债券余额为 2025 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	2024/6/24 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\_2025\_1)



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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

受益于环卫市场化改革推进以及“城市大管家模式”的推行，2024 年城市服务市场景气度向好，但环保装备市场延续下行态势，新能源环保装备有望进入高速增长期。

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。在“环卫市场化改革”和“城市大管家模式”推动下，城市服务市场保持高速增长。环保装备市场虽受政策驱动长期维持较高需求总量，但受特别国债项目审批及资金拨付集中在四季度的影响，设备采购将延至 2025 年落地，叠加地方财政支付能力弱化、客户预算缩减等因素，行业延续上年下滑态势。从行业周期看，大规模设备更新政策全面推进，叠加 2024 年已下达资金项目的延后实施及环保装备自然更新需求，将助推行业回归增长轨道。值得注意的是，新能源环保装备随着渗透率突破 10% 的需求爆发临界点，在公共领域全面电动化试点扩容等政策加持下，新能源需求将进入高速增长期。

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虽有波动但仍处较高水平。2024 年环卫装备销量前三名品牌分别是长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“中联环境”）、程力威和凯力风，合计市场占有率超 30%，长尾品牌凭借较低的价格获得了一些份额，头部企业竞争有所加剧。新能源环卫装备在政策利好带动下需求保持增长，2024 年中联环境新能源环卫装备市占率仍为行业第一。新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，公司战略发展方向明确，2024 年以来公司在环保设备和环卫服务领域保持了领先的行业地位，在品牌影响力提升和政策利好加持下，新能源环保装备产量大幅增长，城市服务业务订单储备充裕，为收入持续增长提供有力支撑。但控股股东质押比例较高，且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。

*2024 年以来公司治理结构保持稳定<sup>1</sup>，战略发展方向明确，无重大收购及出售资产的情况，控股股东质押比例较高。*

<sup>1</sup> 公司第十届董事会由 7 名董事构成，2024 年 1 名非独立董事发生变更。公司监事会由 3 名监事构成，2024 年 1 名非职工监事发生变更。董事会秘书发生变更，其余高管无变化。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。

受可转债持有人自主行权、注销回购专用账户库存股影响，跟踪期内公司总股本略有波动，但产权结构保持稳定。截至 2025 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 32.14% 的股份，同时直接持有公司 11.36% 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 2.01% 的股权，为公司实际控制人。截至 2024 年末，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 40.00% 和 45.73%，合计质押股份数量占公司总股本的 18.05%。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。

2024 年公司及以下子公司无重大收购及出售资产的情况，合并口径新设 53 家子公司，注销 3 家子公司，转让 7 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 2024 年末部分新设子公司尚未实缴出资。以上合并范围变化对公司业务结构无重大影响。

公司战略发展方向明确，智慧服务主业将紧扣“城市化、机械化、智能化”发展方向，加强核心市场竞争优势，依托智云平台成本管理系统的数字化升级，实现服务效能与管理水平的提升；智能装备板块坚持“新能源引领、国际化开拓、大单品突破”战略，加大海外市场拓展力度，强化核心技术攻关，加速构建全球化竞争优势。

**公司在环保装备领域保持龙头地位，在品牌影响力提升和政策利好加持下，2024 年新能源及清洁能源装备市场份额进一步提升，并加强对海外市场本地化制造能力的投入，但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。2024 年以来公司积极拓展再生资源分拣中心业务，与现有业务形成一定的协同优势，业务结构多元化程度进一步提升。

环保装备由子公司中联环境负责运营。由于经济增速放缓导致企业环保投资意愿下降，叠加地方财政支付能力弱化等因素，2024 年公司环保装备产销量仍然承压。但行业地位保持领先，环保装备销售规模和市占率均居行业首位。随着公司新能源产品矩阵的不断丰富以及公共领域全面电动化试点扩容等政策加持下，2024 年新能源及清洁能源装备产销量保持增长，纯电动环保车辆市场占有率为 30.5%，亦居于首位。

公司以直销模式为主，同时还通过开展买方信贷业务促进市场开拓，2024 年实际向买方提供的担保额度为 5.00 亿元，实际承担的担保赔偿金额为 1.05 亿元，较上年有所下降，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: 环保装备产能及产量情况 (台/套)**

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
年产能	16,789	17,149	17,056	3,761
产量	15,998	14,577	14,501	3,423
产能利用率	95.29%	85.00%	85.02%	91.01%

注: 2025 年一季度年产能未经年化。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

**表 2: 环保装备主要产品产销情况 (台/套)**

产品名称	2022		2023		2024		2025.1~3	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
环卫清洁装备	6,207	7,215	5,503	5,184	4,664	4,774	1,253	1,318
垃圾收转运装备	8,042	8,443	6,856	6,689	6,194	5,632	1,262	1,432
新能源及清洁能源环保装备	1,699	1,632	2,211	2,011	3,601	3,251	900	845
渗滤液产品	50	50	7	7	42	33	8	--
合计	15,998	17,340	14,577	13,891	14,501	13,690	3,423	3,595

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

底盘在中联环境采购成本中占比较高, 得益于新能源车辆电池成本下降以及通过和供应商谈判等方式压降价格, 2024 年整体采购成本控制情况较好。2024 年前五大供应商的采购金额占比为 24.29%, 集中度不高。

**表 3: 中联环境主要原材料采购情况 (个、亿元)**

类别	项目	2024	2025.1~3
底盘	采购数量	12,889	2,791
	采购金额	22.46	4.39
	占其采购金额比例	38.32%	26.10%
发动机	采购数量	2,150	448
	采购金额	0.47	0.10
	占其采购金额比例	0.81%	0.59%

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

**2024 年公司持续加强对承揽订单质量的把控, 城市服务业务新签订单量略有下降, 但订单储备充足, 垃圾焚烧发电项目运营平稳, 环保业务综合实力不断加强。**

通过战略聚焦优化资源配置, 除定向商机外, 公司对财政实力较弱的区域减少常态化资源投入, 2024 年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。同期末, 中联环境主要 PPP 项目已接近投资尾声, 2024 年以来运营情况较好。但中诚信国际也关注到, 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等保持关注。

**表 4: 近年来中联环境城市服务订单获取情况**

	2022	2023	2024	截至 2024 年末
新签 (运营) 城市服务项目 (个)	88	82	76	262
新增合同额 (亿元)	92.51	76.52	44.47	612.85
新增年化合同额 (亿元)	18.19	15.53	14.86	71.72
待执行合同额 (亿元)	--	--	--	393.83

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

**表 5: 截至 2025 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	2024 年收入	2025 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	4.59	1.08
湘潭市环卫一体化（一期）特许经营项目	1.89	1.54	1.12	0.27
淮北市同盈环境卫生管理有限公司	1.63	0.99	1.19	0.29
石门中联环境产业有限责任公司	0.82	0.79	0.37	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	0.19	0.03
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	0.38	0.09
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	1.36	0.26
<b>合计</b>	<b>13.33</b>	<b>12.41</b>	<b>9.43</b>	<b>2.17</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

垃圾发电项目方面，2024 年公司已投运项目运营效益较好，由于吨垃圾处理费较稳定，当年实现运营收入 3.54 亿元，同比基本持平。

表 6：截至 2025 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	2024 年运营收入	2025 年 1~3 月运营收入
寿县项目	30 年	2013.6	2.50	2.76	2017.8	0.15	0.56	0.15
仙桃项目一期	30 年	2011.7	3.39	3.21	2018.5	0.16	0.49	0.14
仙桃项目二期	30 年	2011.7	2.97	3.19	2019.4	0.12	0.54	0.15
廉江项目一期	30 年	2012.1	2.59	2.70	2016.11	0.16	0.43	0.14
廉江项目二期	30 年	2012.1	2.43	0.99	--	0.10	0.40	0.13
鄱阳项目	30 年	2019.3	3.15	3.64	2022.3	0.14	0.48	0.13
泌阳项目	30 年	2018.6	4.17	4.83	2022.3	0.17	0.55	0.17
醴陵项目	25 年	2018.11	4.75	1.42	--	0.20	0.09	0.13
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>25.95</b>	<b>22.74</b>	<b>--</b>	<b>1.20</b>	<b>3.54</b>	<b>1.14</b>

注：2025 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，中诚信国际整理

**公司在建项目资本支出压力可控，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，投入进度主要基于公司环卫服务项目业务规模，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 2025 年 3 月末，公司在建项目预计总投资为 34.52 亿元，尚需投资 12.19 亿元，资本支出压力可控。

表 7：截至 2025 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	3.34	2.59	0.75	--	子项目由 8 个减少到 5 个，转运和渗滤液一期、餐厨、污泥已正常运营，科技馆、填埋厂、渗滤液二期已减资去掉，建筑垃圾项目已暂停，前期已完成的主体桩基部分转给湖北峰和项目，2024 年 7 月转运项目已完成第一次更新重置	自筹+贷款

中联环境醴陵 PPP 项目	6.93	6.52	0.41	2025 年 12 月	垃圾焚烧发电项目于 2024 年 12 月运营，垃圾转运项目大型站暂未投入建设，预计 2025 年 12 月运营	自筹+贷款
廉江项目二期	2.43	2.27	0.16	--	2024 年 6 月并网成功，现竣工验收阶段	自筹+贷款
淮安餐厨项目二期	2.10	1.66	0.40	2025 年 12 月	项目试运营阶段	自筹+贷款
永顺县餐厨垃圾无害化处理与资源化利用	0.57	0.53	0.04	2025 年 6 月	项目试运营阶段	自筹
合阳项目三期	0.26	0.11	0.15	--	2024 年 8 月 1 日开始运营，工程分两期建设，一期工程已完成，二期工程 2025 年 1 月开工，预计 2025 年 8 月完工	自筹
顺德环保科技产业园二期	4.83	4.16	0.67	2025 年 12 月	地基与基础、主体结构、整体装修工程等已完成	自筹+贷款
智慧环卫综合配置中心项目	12.96	4.21	8.75	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
上虞华东基地（一期）项目	1.10	0.24	0.86	2026 年初	项目刚建设，地基完成	自筹+贷款
<b>合计</b>	<b>34.52</b>	<b>22.29</b>	<b>12.19</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司营业总收入保持增长，费用控制能力的改善以及减值收窄带动利润总额增长，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，仍需关注经营环节资金占用情况以及商誉减值风险。

### 盈利能力

随着城市服务订单的稳步履约并确认收入，2024 年公司营业总收入保持增长，截至 2024 年末已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入为 353.29 亿元，未来收入增长较有保障。政府采购需求低迷背景下行业竞争加剧等因素导致环保装备盈利承压，营业毛利率小幅回落。由于公司深化经营管理，优化人力资源配置，积极降本增效，严控期间费用，加之资产减值损失收窄，2024 年利润总额小幅增长，总资产收益率随之提升。2025 年一季度，公司经营稳健，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	2022		2023		2024		2025.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
智慧城服	102.43	21.67	107.15	21.92	116.29	21.53	28.72	22.45
其中：智能装备	60.84	25.92	50.85	27.71	51.87	25.87	11.88	27.80
智慧服务	41.58	15.45	56.30	16.68	64.41	18.03	16.84	18.67
其他业务	20.13	28.17	19.16	28.04	14.89	23.71	3.10	27.09
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>122.56</b>	<b>22.74</b>	<b>126.31</b>	<b>22.77</b>	<b>131.18</b>	<b>21.77</b>	<b>31.82</b>	<b>22.90</b>

注：其他业务主要包含通风机械制造、环境监测及固废处置等业务；2023 年营业毛利率经追溯调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 资产质量

随着货币资金储备以及经营规模扩大产生的应收类款项增加，2024 年末总资产规模有所上升，资产结构仍较均衡。其中，应收账款和存货合计规模较大，2024 年末占流动资产的比重超过 50%，

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，2024 年该部分商誉未发生减值计提情况，需对环卫装备未来市场规模的变化情况以及商誉减值风险保持关注。采购量增加带动应付账款增长较多，2024 年末总负债小幅增长。伴随应付票据减少，2024 年末总债务规模进一步回落，债务期限结构与业务发展资金需求较匹配。持续的利润累积带动所有者权益增长，财务杠杆处于较低水平。

### 现金流及偿债情况

公司经营获现能力仍较优，2024 年随着应收类款项占用增加，经营活动净现金流有所下降；由于收回因处置子公司形成的拆借本息<sup>2</sup>及收回业绩补偿款<sup>3</sup>，投资活动现金转为净流入态势；由于放缓融资力度并保持了一定的偿债规模，筹资活动现金维持净流出。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，2024 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 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 143.56 亿元<sup>4</sup>，其中尚未使用额度为 91.46 亿元，备用流动性较充足。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）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	18.15	19.30	18.85	4.54
期间费用率	14.81	15.28	14.37	14.27
经营性业务利润	10.16	9.96	10.31	2.80
资产减值损失	-3.13	-1.23	-0.32	-0.12
利润总额	5.56	6.10	6.48	2.33
总资产收益率	2.52	2.61	2.91	--
货币资金	47.28	44.11	51.18	39.27
应收账款	56.26	58.68	62.24	62.32
固定资产	22.68	23.38	22.60	21.85
无形资产	60.48	59.84	56.60	56.28
商誉	57.40	56.45	53.16	53.15
<b>资产总计</b>	<b>292.71</b>	<b>290.48</b>	<b>296.36</b>	<b>297.24</b>
短期借款	4.40	1.27	1.14	1.63
应付票据	25.15	22.94	19.83	25.00
应付账款	27.72	29.19	36.72	31.10
<b>负债合计</b>	<b>115.34</b>	<b>111.50</b>	<b>116.64</b>	<b>115.50</b>
总债务	68.37	61.10	57.90	64.23
<b>所有者权益合计</b>	<b>177.37</b>	<b>178.98</b>	<b>179.72</b>	<b>181.74</b>
资产负债率	39.40	38.39	39.36	38.86

<sup>2</sup> 转让佛山市顺合环保有限公司控股权，收回应收关联方债权 39,137.74 万元。

<sup>3</sup> 公司于 2015 年收购深圳市绿色东方环保有限公司（以下简称“绿色东方公司”）控股权，涉及其未完成业绩承诺产生的业绩补偿。2022 年 7 月 18 日，广东省高级人民法院二审终审判决绿色东方投资控股有限公司、郑维先向公司支付业绩承诺未完成的补偿款 11,346.062 万元，并支持公司在 2 亿元范围内就香港投资公司持有的绿色东方公司 30% 股权享有优先受偿权。2024 年 1 月 26 日，广东省佛山市中级人民法院已对绿色东方公司 30% 股权进行司法拍卖，由公司以 73,059,000.00 元竞拍取得。2024 年 2 月 18 日，佛山市中级人民法院向本公司支付强制执行款 72,403,790.58 元。

<sup>4</sup> 授信总额中包括无息授信额度 63.05 亿元，其中未使用额度为 33.83 亿元。

总资本化比率	27.82	25.45	24.37	26.11
短期债务/总债务	52.41	46.63	41.28	47.63
经营活动产生的现金流量净额	16.62	13.86	11.62	-0.99
投资活动产生的现金流量净额	-11.38	-10.76	2.00	-14.92
筹资活动产生的现金流量净额	-0.66	-9.76	-5.89	5.94
EBITDA 利息保障倍数	7.67	9.85	10.68	--
FFO/总债务	0.22	0.27	0.28	--
总债务/EBITDA	4.82	3.89	3.45	--
货币等价物/短期债务	1.28	1.38	1.96	--

注：资产减值损失以负值列示。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 12.14 亿元，约占同期末总资产的 4.10%，其中包括用以保证金、共管账户、诉讼保全冻结的货币资金 4.28 亿元，质押的应收账款 4.17 亿元，其余受限资产主要为质押的子公司股权和无形资产等。

截至 2025 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 1.07 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，2022~2025 年 4 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>5</sup>

### 假设

——2025 年，盈峰环境新能源环保装备销量保持增长，城市服务项目运营收入稳定。

——2025 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。

——2025 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	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	25.45	24.37	24.40~25.40
总债务/EBITDA(X)	3.89	3.45	3.20~3.40

资料来源：实际值根据公司定期报告，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

## 调整项

**ESG<sup>6</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

<sup>5</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。

<sup>6</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。

好；公司治理结构较优，内控制度完善。此外，2025 年 3 月，浙江证监局现场检查发现盈峰环境 2022 年存在将募集资金用于非募投项目支出、募集资金与自有资金混同问题。公司行为违反相关法规，董事长兼总裁马刚、时任董事会秘书金陶陶、财务总监王庆波对上述违规行为负主要责任，证监局对其出具警示函并记入诚信档案，目前公司已完成整改，不存在影响公司正常的生产经营管理活动和偿债能力的情况。公司潜在 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 2024 年末累计使用 4.21 亿元，均用于募集资金承诺项目，此外，公司使用暂时闲置募集资金进行暂时补充流动资金 9.00 亿元，结余募集资金存放于专户。“盈峰转债”自 2021 年 5 月 10 日起进入转股期，截至 2025 年 3 月 19 日，未转股比例为 99.99%。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”设置赎回、回售、利率补偿以及转股价格修正条款。跟踪期内，受利润分配事项影响，公司于 2024 年 7 月将“盈峰转债”转股价格调整至 7.86 元/股。2024 年 12 月，“盈峰转债”触发回售条款<sup>7</sup>，回售价格为人民币 100.222 元/张，有效申报数量为 10 张，回售金额为 1,002.22 元。

“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保持较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>7</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 2025 年 3 月末）

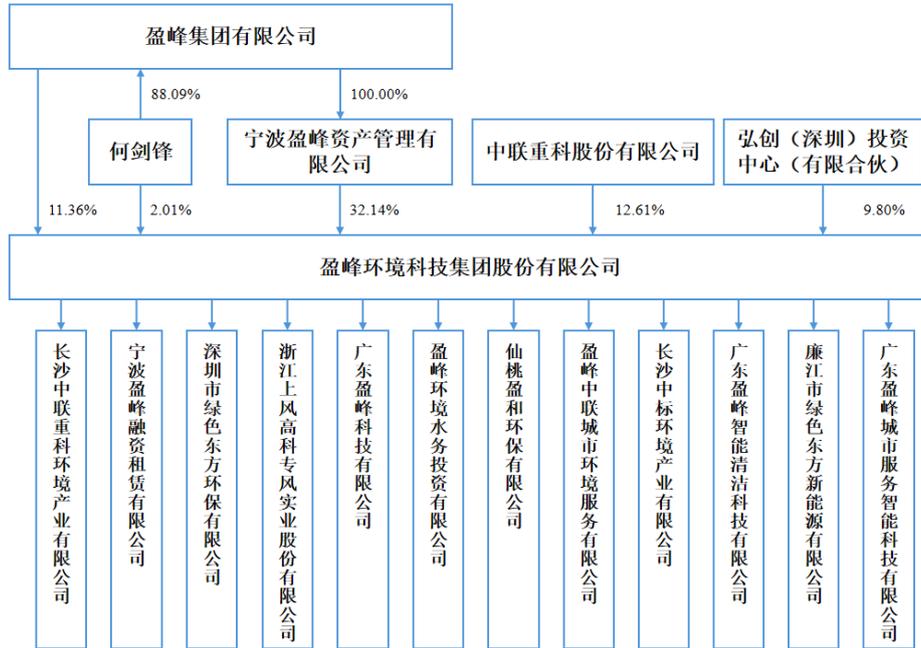
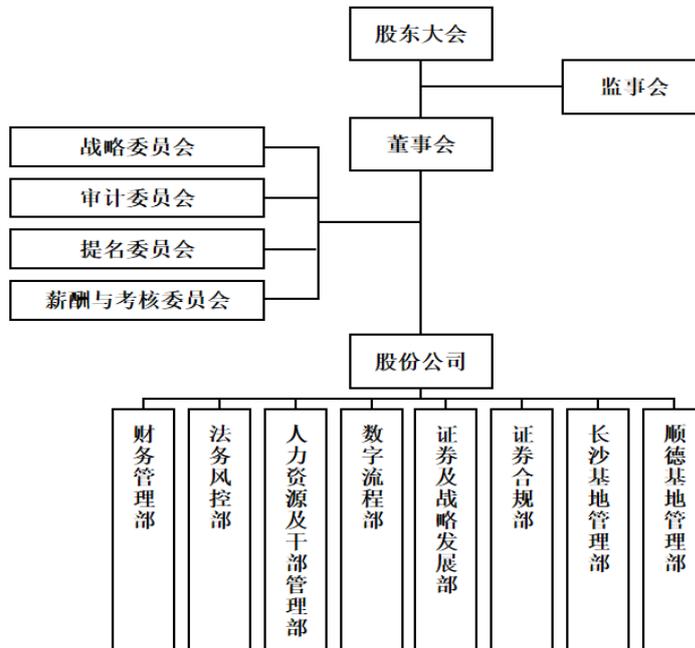


表 11：2024 年（末）重要子公司部分财务指标（%、亿元）

主要子公司	简称	截至 2024 年末			2024 年	
		持股比例	资产总计	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	190.79	86.19	115.46	6.83



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	472,820.35	441,137.66	511,799.51	392,712.88
应收账款	562,579.25	586,766.95	622,443.02	623,178.75
其他应收款	38,562.23	31,666.11	16,026.75	20,935.89
存货	88,103.80	97,122.96	104,111.55	94,512.42
长期投资	69,218.29	69,698.21	68,357.00	83,375.09
固定资产	226,828.72	233,831.61	225,990.01	218,548.18
在建工程	4,107.33	28,805.70	46,066.27	52,241.11
无形资产	604,811.44	598,434.88	566,038.61	562,830.54
资产总计	2,927,129.19	2,904,820.16	2,963,633.03	2,972,352.61
其他应付款	65,712.23	70,994.18	73,672.31	71,461.09
短期债务	358,314.14	284,890.47	239,019.61	305,951.16
长期债务	325,425.24	326,113.14	339,976.75	336,359.85
总债务	683,739.38	611,003.61	578,996.35	642,311.01
净债务	225,672.85	219,389.09	109,974.63	249,598.13
负债合计	1,153,387.92	1,115,015.41	1,166,436.62	1,154,989.85
所有者权益合计	1,773,741.27	1,789,804.75	1,797,196.42	1,817,362.76
利息支出	18,497.91	15,935.18	15,694.32	--
营业总收入	1,225,599.29	1,263,105.10	1,311,789.43	318,238.83
经营性业务利润	101,617.41	99,561.86	103,141.22	28,039.33
投资收益	-4,146.61	-5,159.72	-3,088.94	-1,493.91
净利润	45,929.21	51,254.42	54,307.51	18,535.30
EBIT	72,744.12	76,091.38	85,514.91	--
EBITDA	141,939.73	156,890.58	167,677.19	--
经营活动产生的现金流量净额	166,248.23	138,555.65	116,204.95	-9,874.57
投资活动产生的现金流量净额	-113,778.03	-107,573.01	20,006.11	-149,191.27
筹资活动产生的现金流量净额	-6,584.05	-97,593.35	-58,850.95	59,387.86
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	22.74	22.77	21.77	22.90
期间费用率(%)	14.81	15.28	14.37	14.27
EBIT 利润率(%)	5.94	6.02	6.52	--
总资产收益率(%)	2.52	2.61	2.91	--
流动比率(X)	1.67	1.75	1.80	1.86
速动比率(X)	1.56	1.62	1.67	1.74
存货周转率(X)	9.45	10.53	10.20	9.88*
应收账款周转率(X)	2.32	2.20	2.17	2.04*
资产负债率(%)	39.40	38.39	39.36	38.86
总资本化比率(%)	27.82	25.45	24.37	26.11
短期债务/总债务(%)	52.41	46.63	41.28	47.63
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.22	0.20	0.17	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.41	0.43	0.42	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	8.99	8.69	7.40	--
总债务/EBITDA(X)	4.82	3.89	3.45	--
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.55	0.70	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.67	9.85	10.68	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.93	4.78	5.45	--
FFO/总债务(X)	0.22	0.27	0.28	--

注：1、2025 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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	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