



绿色动力环保集团股份有限公司

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 0228 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 5 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果

绿色动力环保集团股份有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“绿动转债”

AA⁺

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。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于绿色动力环保集团股份有限公司（以下简称“绿色动力”或“公司”）作为北京市国有资产经营有限责任公司（以下简称“北京国资公司”）环保产业发展的唯一平台，可在资金、项目获取等方面获得股东的大力支持；业务覆盖地域较广，有助于降低区域经营风险；垃圾焚烧处理能力和发电装机容量持续提升等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到国家可再生能源补贴款到位滞后对公司资金形成一定占用、危废项目亏损运营，公司计提减值准备对利润形成侵蚀等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，绿色动力环保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。

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；业务盈利水平及获现情况显著提升且可持续；资本实力显著增强，资本结构大幅改善。
可能触发评级下调因素：外部环境波动对公司经营造成严重不利影响；公司经营业绩明显下降，盈利指标持续恶化且预期不可恢复；债务及流动性压力持续加大，财务杠杆率持续大幅攀升，融资环境明显恶化等。

正面

- 作为北京国资公司环保产业发展的唯一平台，可在资金、项目获取等方面获得股东的大力支持
- 业务覆盖地域较广，有助于降低区域经营风险
- 垃圾焚烧处理能力和发电装机容量持续提升

关注

- 国家可再生能源补贴款到位滞后对公司资金形成一定占用
- 危废项目亏损运营，公司计提减值准备对利润形成侵蚀

项目负责人：应治亚 zyying@ccxi.com.cn

项目组成员：黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

绿色动力（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	226.77	225.37	219.89	220.17
所有者权益合计（亿元）	78.13	82.74	85.29	87.29
负债合计（亿元）	148.64	142.63	134.60	132.88
总债务（亿元）	126.35	122.14	117.78	117.66
营业总收入（亿元）	45.67	39.56	33.99	8.28
净利润（亿元）	7.84	6.63	6.01	1.95
EBITDA（亿元）	18.08	17.23	16.69	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.10	9.78	14.38	2.72
营业毛利率（%）	34.38	38.52	45.44	49.21
总资产收益率（%）	6.49	5.55	5.20	--
资产负债率（%）	65.55	63.29	61.21	60.35
总资本化比率（%）	61.79	59.61	58.00	57.41
总债务/EBITDA（X）	6.99	7.09	7.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.38	3.41	3.68	--
FFO/总债务（X）	0.10	0.10	0.12	--

注：1、中诚信国际根据绿色动力提供的经普华永道中天会计师事务所（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、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季报整理，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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	垃圾处理能力（万吨/日）	总资产（亿元）	环保业务收入（亿元）	净利润（亿元）	总资本化比率（%）	总资产收益率（%）	FFO/总债务（X）
首创环境	2.05	208.81	33.28	2.71	60.36	3.19	0.09
绿色动力	4.03	219.89	33.61	6.01	58.00	5.20	0.12

中诚信国际认为，与同行业相比，绿色动力形成了立足于长三角、珠三角、环渤海，辐射全国的市场布局，资产收入规模及财务杠杆水平和对标企业相当，垃圾焚烧处理能力及盈利表现均高于对标企业，并处于行业中上水平。

注：“首创环境”为“首创环境控股有限公司”简称。

资料来源：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

本次跟踪情况

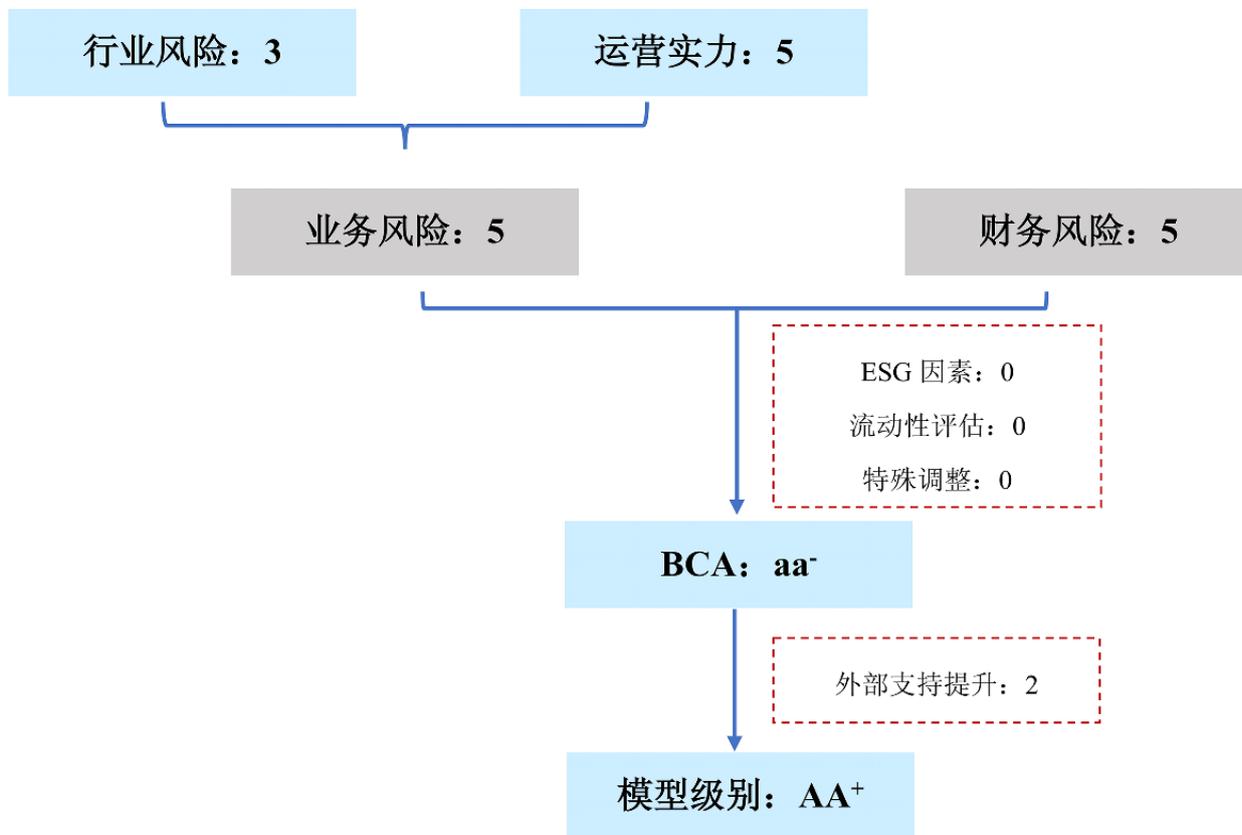
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
绿动转债	AA ⁺	AA ⁺	2024/5/8 至本报告出具日	23.60/23.59876	2022/2/25~2028/2/25	有条件回售条款、到期赎回条款

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
绿色动力	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/5/8 至本报告出具日

● 评级模型打分

绿色动力环保集团股份有限公司评级模型打分(C160400_2024_03_2025_1)



注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持： 公司作为北京市国有资产经营有限责任公司环保产业发展的唯一平台，可在资金、项目获取等方面获得股东的大力支持，同时固废处理业务可获得相关项目补贴以及国家相关政策的有力支持，外部支持提升 2 个子级。

方法论： 中诚信国际环保运营行业评级方法与模型 C160400_2024_03

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

业务风险

中诚信国际认为，固体废物处理以城市生活垃圾处理、危险废物处理和农林生物质处置为主。垃圾焚烧发电行业进入后运营时代，修炼内功提高项目运营能力，多家企业出海拓展固废新领域，2025 年仍延续该趋势。危险废物处置行业产能过剩，“价格战”仍在持续，行业回归到相对正常的状态尚需一定时间。农林生物质发电行业受政策退坡以及自身商业模式影响，经营面临困境。

详见《中国环保运营行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11670?type=1>

中诚信国际认为，绿色动力业务覆盖地域较为广泛，有助于降低区域经营风险；跟踪期内，公司垃圾焚烧处理能力和发电装机容量持续提升，垃圾处理产能利用率处于同业适中水平；可再生能源补贴款滞后回收对公司资金周转灵活度造成一定影响，但目前公司在建项目已全部投产，拟建项目尚处于前期规划阶段，未来短期内资本支出压力较小。

2024 年以来公司产权结构无变化，两会一层人员部分发生变动；未来公司战略将聚焦垃圾焚烧发电主业。

跟踪期内，公司产权结构无变化。截至 2025 年 3 月末，北京国资公司对公司直接持股比例为 42.63%，通过全资子公司北京国资（香港）有限公司间接持股比例为 1.78%，合计持股比例为 44.42%，系公司控股股东和实际控制人。2024 年以来，公司合并范围无重大变化。

公司将妥善应对国家宏观环境和行业政策变化，聚焦主业，充分利用资本市场优势加强并购重组，多措并举强化提质降耗增效，坚定不移做精做优做大做强垃圾焚烧发电主业，积极拓展相关环保业务，实现高质量跨越式发展。

公司具备在不同区域开拓项目与运营管理的能力，市场布局着眼于长三角、珠三角、环渤海并辐射全国，有助于降低局部地区不利因素对整体的影响。

公司自成立以来持续推进区域市场拓展，业务覆盖长三角、珠三角、环渤海等主要经济区域，并逐步延伸至安徽、湖北、贵州、山西、广西、江西、河南、四川等中西部地区，广阔的市场布局有助于降低单一区域经济波动对整体经营的影响。2024 年，华东、华南、华北和华中地区所产生的营业收入合计占比约 88%，上述区域营业毛利率均超过 40%。

¹ 2024 年以来，公司五名非独立董事发生变更，由仲夏女士、岳鹏先生、仝翔宇先生、刘曙光先生和乔德卫先生变更为燕春旭先生、赵志雄先生、胡天河先生、胡勇先生和成苏宁先生，并推举成苏宁先生代为履行董事长职责；监事方面，公司监事会主席由罗照国先生变更为田莹莹女士；高管方面，公司董事会聘任成苏宁先生为总经理。

跟踪期内，公司垃圾焚烧处理能力继续增长，已投运规模较大，垃圾处理产能利用率略降但仍保持合理水平；受益于新项目的投产，年内垃圾处理收入持续增长。

公司是国内最早从事垃圾处理产业化探索的企业之一，在技术方面处于行业较领先水平。公司多个项目获得“使用环保技术的国家示范项目”、“中国电力优质工程奖”、“国家优质工程奖”、“鲁班奖”等荣誉及奖项。截至 2024 年末，公司累计获得的授权专利为 80 项，其中发明专利 19 项。

公司主要采用 BOT 模式经营生活垃圾焚烧发电业务，截至 2024 年末，公司共投产运营 37 个垃圾发电项目，已投产运营的垃圾焚烧发电项目处理能力为 4.03 万吨/日，总装机容量 857.50 兆瓦，规模处于同行业较高水平。

垃圾处理方面，随着垃圾焚烧发电项目的不断建成投产，截至 2024 年末，公司设计垃圾处理能力上升至 4.03 万吨/日，带动垃圾入场量和垃圾入炉量稳步提升。产能利用率方面，由于广西靖西项目于 2024 年 1 月投产运营，尚处于产能爬坡期，导致 2024 年整体产能利用率略微降至 84.86%。平均垃圾处理费²方面，由于新投产项目垃圾处理费低于平均水平，2024 年平均垃圾处理费小幅下降至 71.18 元/吨。受益于新项目的投产等因素，2024 年垃圾处理收入保持上升趋势。

表 1：近年来公司垃圾焚烧处理产能利用情况

指标	2022	2023	2024
设计垃圾处理能力（吨/日）	34,810	39,410	40,310
垃圾入场量（万吨）	1,139.78	1,344.68	1,438.24
垃圾入炉量（万吨）	986.82	1,160.42	1,235.26
产能利用率（%）	80.68	85.60	84.86
平均垃圾处理费（元/吨，不含税）	81.81	72.25	71.18
垃圾处理收入（亿元）	4.46	4.83	5.02

注：1、垃圾入炉量=垃圾入场量-渗滤液量；2、产能利用率=(垃圾入炉量/设计焚烧垃圾能力)×100%，其中，设计焚烧垃圾能力=∑各项目设计日焚烧垃圾能力×各项目运营期，当年新开始正式运营的项目以下月开始的全年剩余运营天数作为运营期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，装机容量的持续提升使得垃圾焚烧发电量和上网电量均有所增加，带动售电收入稳步提升，但补贴款的滞后对公司资金周转灵活性的影响有待持续关注。

跟踪期内，装机容量的持续提升使得公司垃圾焚烧发电量和上网电量均有所增加，发电收入亦呈上升态势。上网电价方面，2024 年平均上网电价小幅下降，主要系新项目投入运营所致³。截至 2024 年末，公司尚未收到的可再生能源补贴款为 12.57 亿元，较上年略有增长，需关注补贴款的滞后对公司资金周转灵活性的影响。

表 2：近年来公司垃圾焚烧发电产能利用情况

指标	2022	2023	2024
装机容量（万千瓦）	72.45	84.25	85.75
实际发电量（亿千瓦时）	42.39	47.26	51.47
吨垃圾发电量（千瓦时/吨）	371.87	351.44	357.89
上网电量（亿千瓦时）	34.81	38.94	42.61
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	0.543	0.529	0.511
产能利用率（%）	69.30	68.91	68.61
发电收入（亿元）	18.88	20.60	21.75

注：1、产能利用率=(实际发电量/设计年发电量)×100%；设计年发电量=∑各项目装机规模×各项目运营期。当年新开始正式运营的

² 平均垃圾处理费=不含保底的垃圾处理服务收入/不含保底的垃圾处理量。公司在签订垃圾焚烧发电特许经营权协议时会约定保底垃圾处理量，公司将保底垃圾处理量部分所对应的收入按照现值法确认为长期应收款，故在确认垃圾处理费收入时须先扣除已确认为长期应收款的保底垃圾处理费收入。

³ 2021 年前投产项目电价为 0.65 元，2021 年后项目执行竞价上网。

项目以下月开始的全年剩余运营天数作为运营期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司无在建项目；拟建项目尚处于前期规划阶段，短期内资本支出压力较小。

截至 2024 年末，公司无在建项目。同期末，公司拟建垃圾焚烧发电项目或二期工程共计 15 个，项目采用 PPP 模式或者 BOT 模式进行建设。拟建项目设计垃圾处理能力合计 9,750 吨/日，受项目选址、当地垃圾清运量等因素影响，拟建项目多处于前期规划阶段，短期内资本支出压力较小。

表 3：截至 2024 年末公司拟建垃圾焚烧发电项目情况

项目名称	项目模式	处理能力（吨/日）	特许经营权期限（年）	开始建设时间
博白项目二期	BOT	700	30	待定
丰城项目二期	PPP	400	30（含 18 个月建设期）	待定
海宁扩建二期	BOT	750	30	待定
宜春项目二期	PPP	500	30（含建设期和试运营期）	待定
通州项目二期	BOT	1,700	27（含建设期 2 年）	待定
登封项目二期	BOT	400	30（含建设期 2 年）	待定
金沙项目二期	BOT	400	30（含建设期 2 年）	待定
葫芦岛项目二期	PPP	500	30（含建设期 2 年）	待定
平遥项目	BOT	600	30（自垃圾焚烧发电厂完工运营开始日起算）	待定
隆回项目	BOT	700	30（自垃圾焚烧发电厂建设完工进入商业运营开始日起算）	待定
金坛项目	BOT	600	25（自项目公司成立日开始）	待定
宜君项目	BOT	600	30（自垃圾焚烧发电厂建设完工进入商业运营开始日起算）	待定
广元项目二期	BOT	350	28（不含建设期）	待定
恩施项目二期	BOT	1,200	30（含建设期 2 年）	待定
句容项目二期	BOT	350	30	待定
合计	--	9,750	--	--

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，绿色动力建造服务收入大幅下滑带动营业总收入下降，但毛利率提升及期间费用下降，公司经营性业务利润有所增长，受减值损失增加的影响，公司盈利表现略有弱化；应收账款回收管理难度有所加大；财务杠杆水平有所下降，债务期限结构保持较优；盈利获现对债务的覆盖程度有所优化，整体偿债指标表现良好。

盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比下降 14.08%，主要系公司处于建设末期的在建项目已全部完工，PPP 项目建造服务收入大幅下降至 0.37 亿元所致，年内营业总收入近 99% 由固废处理业务收入构成。因毛利率较低的 PPP 项目建造服务收入占比大幅下降，2024 年公司综合毛利率同比进一步提升。

新项目投产运营使得公司管理费用略有增加，在利率下行周期公司通过贷款置换降低财务费用，整体期间费用小幅下降，但受营业收入下降影响，期间费用率同比增加。综合来看，公司经营性业务利润有所增长。此外，公司对葫芦岛危废项目计提了 1.29 亿元的资产减值损失，主要系受危废处理行业产能过剩及填埋场尚未取得经营许可证等因素影响，葫芦岛危废项目产能利用率较

低并且持续亏损所致；叠加应收款坏账损失的影响，公司利润总额有所下降，盈利表现略有下滑。

资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，非流动资产占比仍高于 80%，主要由无形资产和其他非流动资产构成，2024 年末变动较小。流动资产主要为应收账款及货币资金，其中，应收账款因项目结算周期延长，以及部分项目纳入国家可再生能源补贴目录、累计国补余额从合同资产转出而上升，在地方政府财政负担重的背景下，对公司应收账款回收的管理难度将有所加大；受偿还到期借款等因素影响，年末货币资金余额有所下降。截至 2024 年末，公司各项资产减值准备余额约 7.33 亿元，相对其资产总规模而言较小。

负债方面，2024 年末公司总负债规模有所下降，主要由有息债务及应付账款构成。其中，年末应付账款由于建设项目减少而大幅降低；同期末，公司总债务规模有所下降，短期债务占比降至较低水平，债务期限结构较优。

伴随利润的积累，2024 年末公司所有者权益保持稳定增长。资本结构方面，年末公司资产负债率及总资本化比率均有所下降，财务杠杆水平尚可。

现金流及偿债情况

2024 年公司电费收入增加以及收回以前年度国补同比增长，收现比有所上升但仍低于 1，国补资金到位仍较滞后；公司本期计入经营活动现金流出的 PPP 项目建设支出同比减少，2024 年经营活动净现金流入增加。公司 2024 年内的建设投入规模下降，投资活动现金流呈持续净流出状态但缺口进一步收窄。偿还借款、支付利息及股利使得筹资活动现金保持净流出状态，并且由于支付股利增加，筹资活动净现金流出进一步扩大。

偿债指标方面，受益于国补回款的增加、年末债务规模的下降及利息支出的减少，公司盈利获现对债务本息的覆盖程度有所优化；非受限货币资金仍无法覆盖短期债务，但随着短期债务规模的下降，该指标有所优化，且考虑公司银行融资渠道较通畅，整体短期偿债压力尚可。截至 2024 年末，公司共获得银行授信总额 158.60 亿元，其中未使用额度 35.98 亿元，与公司目前资金需求相比，备用流动性尚可。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（单位：亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业总收入	45.67	39.56	33.99	8.28
毛利率	34.38	38.52	45.44	49.21
期间费用率	14.68	17.64	20.27	18.28
经营性业务利润	9.02	8.33	8.76	2.65
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.27	-0.28	-1.27	-0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	0.13	-0.35	-0.45	-0.25
利润总额	8.92	7.77	7.06	2.40
EBITDA	18.08	17.23	16.69	--
总资产收益率	6.49	5.55	5.20	--
总资产	226.77	225.37	219.89	220.17
货币资金	18.67	10.35	8.68	9.22
应收账款	15.14	19.73	25.12	26.35
无形资产	109.69	111.16	106.60	105.67
其他非流动资产	69.21	69.16	66.52	65.84
总负债	148.64	142.63	134.60	132.88
应付账款	12.65	10.14	6.62	5.47

总债务	126.35	122.14	117.78	117.66
所有者权益	78.13	82.74	85.29	87.29
实收资本	13.93	13.93	13.93	13.93
资本公积	24.12	24.13	24.12	24.12
未分配利润	30.64	34.25	36.62	38.47
短期债务/总债务	14.68	21.74	14.05	10.98
资产负债率	65.55	63.29	61.21	60.35
总资本化比率	61.79	59.61	58.00	57.41
收现比	0.71	0.76	0.98	0.95
经营活动产生的现金流量净额	12.10	9.78	14.38	2.72
投资活动产生的现金流量净额	-11.11	-6.89	-3.57	-1.16
筹资活动产生的现金流量净额	8.11	-11.21	-12.46	-1.03
总债务/EBITDA	6.99	7.09	7.06	--
EBITDA 利息保障倍数	3.38	3.41	3.68	--
FFO/总债务	0.10	0.10	0.12	--
非受限货币资金/短期债务	1.01	0.39	0.52	0.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计为 120.87 亿元，占期末总资产的 54.97%，占比较高，全是用于借款担保的无形资产、其他非流动资产、应收账款和合同资产。

或有事项方面，截至 2024 年末，公司无对外担保。同时，公司也无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

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，截至 2025 年 4 月 7 日，公司本部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。

假设与预测⁴

假设

——2025 年，绿色动力营业收入将由固废处理业务收入构成，预计收入趋向平稳。收现比未有大幅下滑，经营活动净现金流规模预计同比变化不大。

——2025 年，绿色动力无在建项目，且公司无大型收并购活动，预计生产经营支出主要为工程尾款及质保金。

预测

表 5：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(%)	59.61	58.00	52.3~57.8
总债务/EBITDA(X)	7.09	7.06	6.3~7.0

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁵表现方面，绿色动力致力于可持续发展，安全生产和环保减排表现较好，治理结构较优且内控

⁴ 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的事项和假设因素，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。

⁵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。

制度完善，发展战略符合国家政策方向及公司优势，目前公司 ESG 表现较好，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**，绿色动力经营获现能力有所提升，资本支出规模预计将降低。除满足日常经营需求外，公司资金流出主要用于债务还本付息及发放股利等，公司银企关系良好，同时作为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为畅通。整体来看，公司流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司可获得控股股东大力支持；同时固废处理业务可获得相关项目补贴以及国家相关政策的有力支持。

公司作为北京市国有资产经营有限责任公司环保产业发展的唯一平台，可在资金、项目获取等方面获得股东的大力支持。跟踪期内，由于资本支出规模下降，同时现金流情况表现良好，公司已清偿北京市国有资产经营有限责任公司的 12 亿元股东借款。2022~2024 年，在公司经营性业务利润中，计入其他收益的政府补助分别为 0.12 亿元、0.06 亿元和 0.12 亿元，其中 2024 年主要为与资产相关的政府补助摊销以及环保补贴等，为公司经营性业务利润提供一定补充。此外，作为固废处理领域的环保类企业，公司享受垃圾焚烧发电相关补贴政策及税收减免政策。

跟踪债券信用分析

绿色动力环保集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称“绿动转债”、证券代码为“113054.SH”），发行起始日为 2022 年 2 月 25 日，发行总额 23.60 亿元，期限为 6 年，到期日为 2028 年 2 月 25 日。“绿动转债”自 2022 年 9 月 5 日起可转换为公司股份。截至 2024 年末，累计已有 124,000 元“绿动转债”转换成公司 A 股普通股，累计转股数为 12,725 股。“绿动转债”募集资金扣除发行费用后用于置换项目投资预先投入的资金、偿还银行贷款及向全资子公司增资和提供借款。截至 2025 年 2 月底节余募集资金 11,730.08 万元（含利息），鉴于相关募投项目均已投产，为提高募集资金的使用效率，经第五届董事会第七次会议批准，公司将节余募集资金使用用途调整为永久补充流动资金。

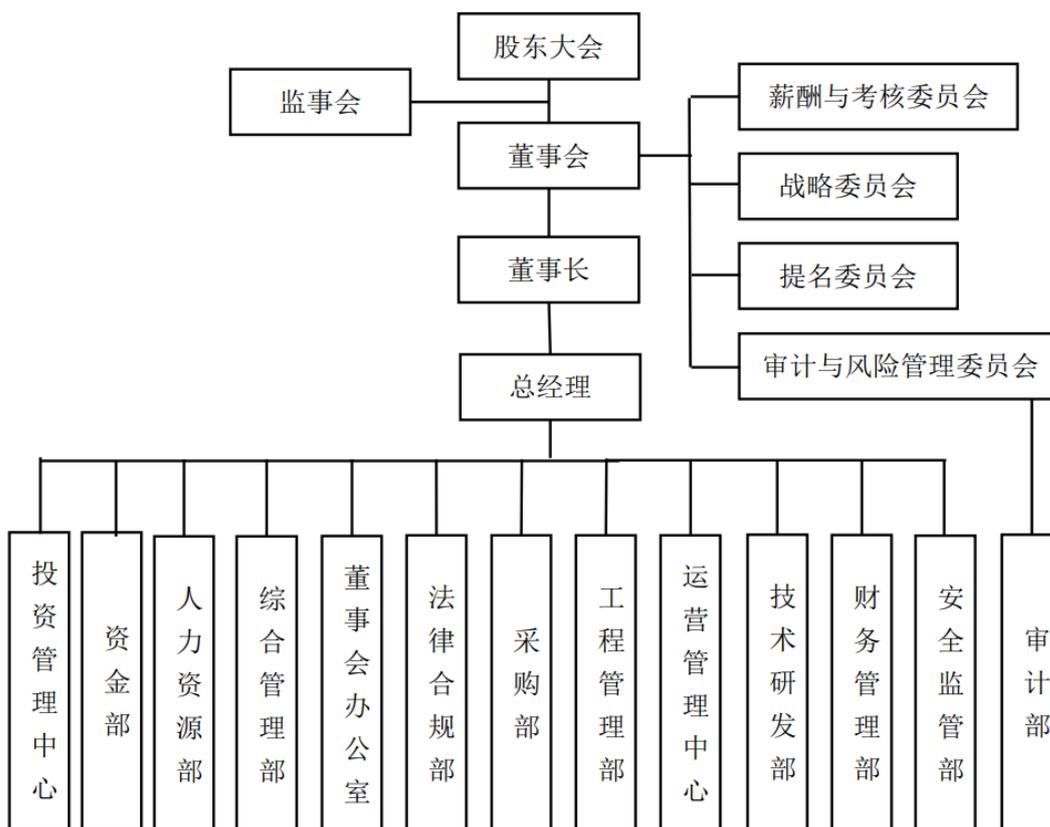
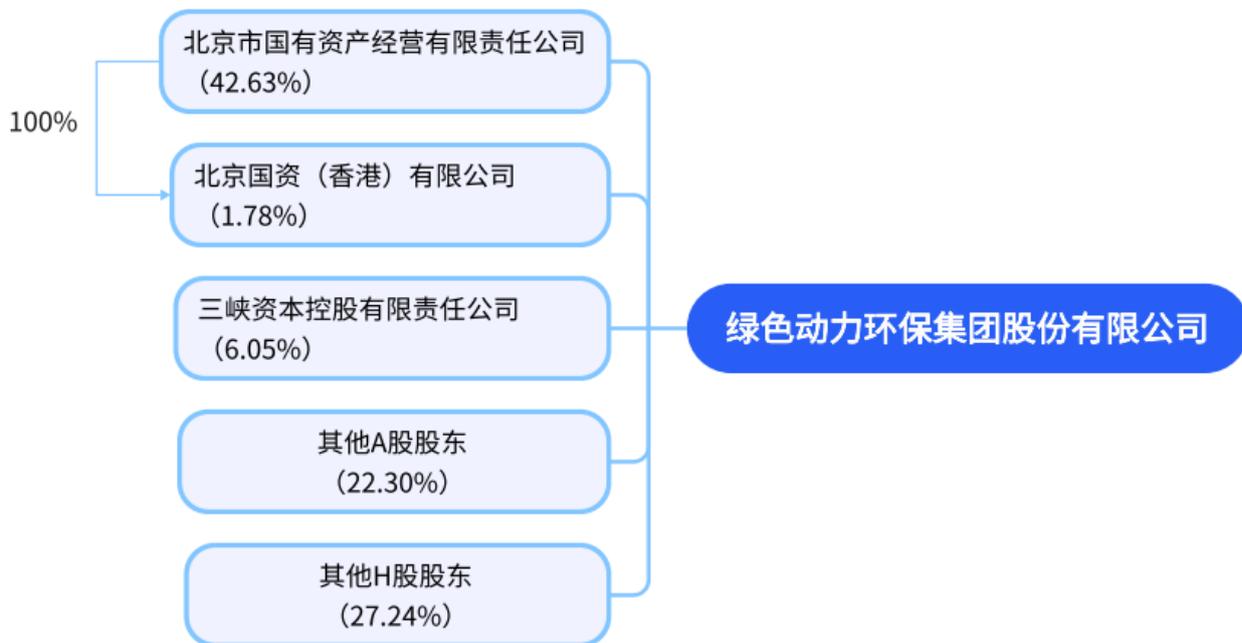
“绿动转债”设置有条件回售条款和到期赎回条款，跟踪期内尚未触发上述条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“绿动转债”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。跟踪期内公司盈利指标虽然有所下滑，但垃圾焚烧处理能力和发电装机容量持续提升，公司经营获现能力有所提升，资本支出规模减少，并且与银行保持较好合作关系，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持绿色动力环保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“绿动转债”的信用等级为 **AA+**。

附一：绿色动力环保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）



资料来源：公司提供

附二：绿色动力环保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	186,698.00	103,457.41	86,781.03	92,165.21
应收账款	151,433.67	197,342.09	251,217.80	263,525.58
其他应收款	4,429.65	3,938.26	4,485.67	5,137.14
存货	5,045.57	6,273.48	4,979.54	4,758.14
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	33,863.82	32,892.46	25,531.20	25,224.99
在建工程	0.00	91.72	154.23	428.76
无形资产	1,096,943.13	1,111,555.90	1,065,957.01	1,056,665.90
资产总计	2,267,744.02	2,253,726.56	2,198,877.29	2,201,699.59
其他应付款	13,568.61	15,235.09	15,315.08	15,861.83
短期债务	185,518.57	265,497.52	165,457.43	129,226.27
长期债务	1,077,961.85	955,855.40	1,012,318.91	1,047,382.94
总债务	1,263,480.42	1,221,352.91	1,177,776.35	1,176,609.21
净债务	1,077,002.09	1,118,099.42	1,090,995.31	1,084,444.00
负债合计	1,486,416.13	1,426,330.87	1,345,998.25	1,328,792.79
所有者权益合计	781,327.89	827,395.69	852,879.04	872,906.80
利息支出	53,498.27	50,587.75	45,365.51	--
营业总收入	456,711.79	395,554.85	339,857.23	82,820.41
经营性业务利润	90,179.83	83,292.47	87,566.74	26,504.98
投资收益	887.57	0.00	0.00	0.00
净利润	78,445.80	66,347.16	60,074.34	19,542.75
EBIT	139,254.79	125,461.34	115,738.60	--
EBITDA	180,767.57	172,257.57	166,859.62	--
经营活动产生的现金流量净额	120,958.18	97,767.71	143,847.05	27,210.60
投资活动产生的现金流量净额	-111,069.84	-68,907.60	-35,716.66	-11,558.41
筹资活动产生的现金流量净额	81,118.93	-112,055.37	-124,604.58	-10,267.74
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率 (%)	34.38	38.52	45.44	49.21
期间费用率 (%)	14.68	17.64	20.27	18.28
EBIT 利润率 (%)	30.49	31.72	34.06	--
总资产收益率 (%)	6.49	5.55	5.20	--
流动比率 (X)	1.21	0.97	1.55	2.02
速动比率 (X)	1.19	0.95	1.53	2.00
存货周转率 (X)	63.80	42.97	32.96	--
应收账款周转率 (X)	3.00	2.27	1.52	--
资产负债率 (%)	65.55	63.29	61.21	60.35
总资本化比率 (%)	61.79	59.61	58.00	57.41
短期债务/总债务 (%)	14.68	21.74	14.05	10.98
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.06	0.05	0.09	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.41	0.21	0.65	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	2.26	1.93	3.17	--
总债务/EBITDA (X)	6.99	7.09	7.06	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.97	0.65	1.01	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.38	3.41	3.68	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.60	2.48	2.55	--
FFO/总债务 (X)	0.10	0.10	0.12	--

注：1、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；2、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

附三：基本财务指标计算公式

	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
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	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