



广东长青(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 0408 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 9 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东长青(集团)股份有限公司	AA-/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“长集转债”	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，主要基于广东长青(集团)股份有限公司（以下简称“广东长青”或“公司”）在农林生物质发电行业具有一定的市场地位，跟踪期内生物质项目电价补贴收回及纳入国补目录的进度提速等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司总债务及财务杠杆水平处于高位，短期偿债压力加大，应收账款规模持续扩大，燃料采购成本波动、下游工业用户用热需求变动对公司盈利能力的影响等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，广东长青(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：供热占比大幅提升、生物质电价补贴回款明显改善等使得公司盈利能力和经营现金流大幅提升且具可持续性，财务杠杆率大幅下降，经营获现对债务本息的保障程度显著改善等。 可能触发评级下调因素：公司经营业绩明显下降，盈利指标持续恶化；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		
■ 公司专注环保热能领域，在我国农林生物质发电行业具有一定的市场地位 ■ 跟踪期内生物质项目电价补贴收回及纳入国补目录的进度提速		
关 注		
■ 总债务规模及财务杠杆水平处于高位，短期债务占比上升，若“长集转债”转股金额不及预期需到期兑付，公司将面临较大的短期偿债压力 ■ 应收账款规模持续扩大，需持续关注中央支付及地方政府分担的电价补贴支付滞后带来的资金压力 ■ 需持续关注燃料采购成本波动、下游工业用户用热需求变动等因素对公司盈利能力的影响		

项目负责人: 胡雅梅 ymhu@ccxi.com.cn

项目组成员: 柯 维 wke@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (027)87339288

财务概况

广东长青（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	98.24	102.50	105.06	108.86
所有者权益合计（亿元）	25.10	26.65	28.13	28.94
负债合计（亿元）	73.14	75.85	76.93	79.91
总债务（亿元）	62.13	63.87	63.84	66.17
营业总收入（亿元）	34.24	39.66	37.86	9.61
净利润（亿元）	0.79	1.62	2.19	0.82
EBITDA（亿元）	7.22	9.58	10.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.06	4.21	5.92	-0.52
营业毛利率（%）	16.83	21.41	19.48	23.09
总资产收益率（%）	3.77	5.32	5.52	--
资产负债率（%）	74.45	74.00	73.23	73.41
总资本化比率（%）	71.23	70.56	69.42	69.57
总债务/EBITDA（X）	8.60	6.66	6.31	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.41	3.17	3.46	--
FFO/总债务（X）	0.07	0.11	0.11	--

注：1、中诚信国际根据广东长青提供的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报告整理。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；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

公司名称	环保业务收入（亿元）	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（%）	EBITDA 利息保障倍数（X）	FFO/总债务（X）
广东长青	37.86	105.06	37.86	2.19	69.42	5.52	3.46	0.11
旺能环境	26.91	144.18	31.78	5.61	47.42	6.17	5.98	0.24
伟明环保	30.76	241.01	60.25	20.86	34.95	11.09	12.99	0.41

中诚信国际认为，环保领域细分行业较多，与环保行业其他企业相比，广东长青主要经营生物质发电项目，盈利能力相对较弱，财务杠杆处于较高水平，偿债指标有待加强。

注：1、“旺能环境”为“旺能环境股份有限公司”简称；“伟明环保”为“浙江伟明环保股份有限公司”简称；2、广东长青为 2024 年度数据，旺能环境、伟明环保为 2023 年度数据。

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

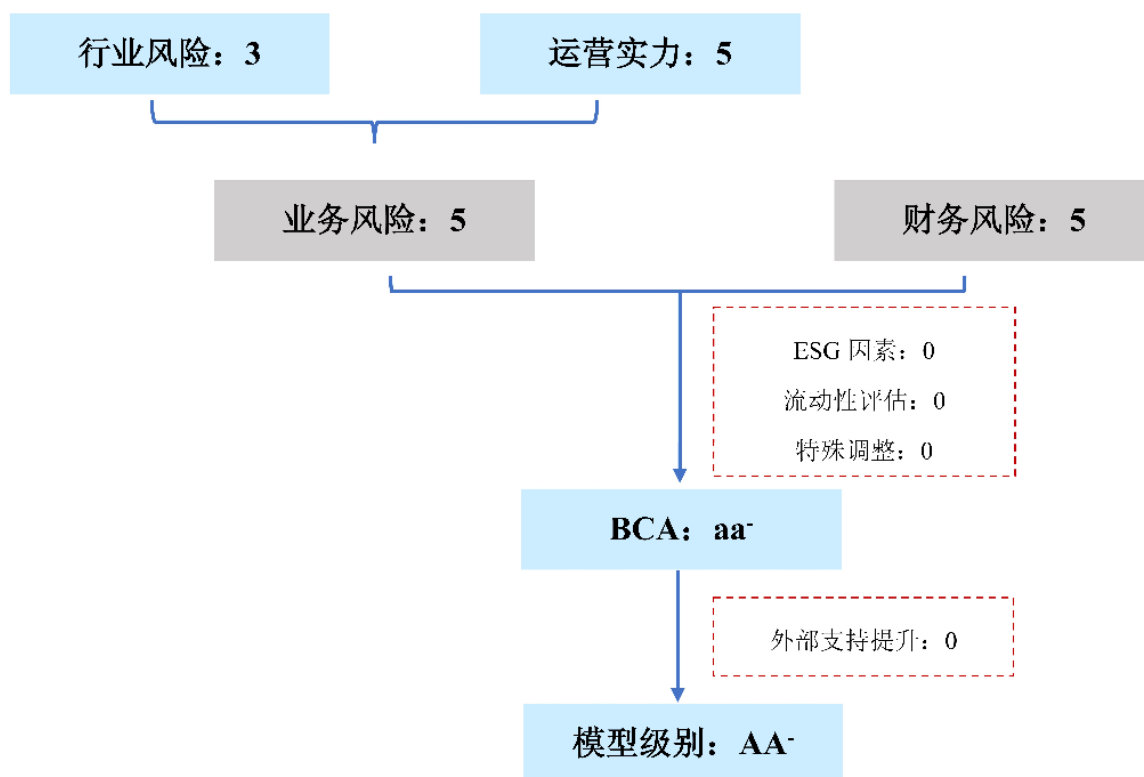
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
长集转债	AA-	AA-	2024/5/22 至本报告出具日	8.00/6.05	2020/04/09~2026/04/09	回售，赎回

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
广东长青	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/5/22 至本报告出具日

● 评级模型

广东长青(集团)股份有限公司评级模型打分(C160400_2024_03_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

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。危险废物处置行业供大于求,“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,广东长青专注环保热能领域,在我国农林生物质发电行业具有一定的市场地位。跟踪期内,生物质项目电价补贴收回及纳入国补目录的进度提速,但目前应收账款规模仍持续扩大,需持续关注“新增不新欠”项目应收中央补贴的到位情况,并防范存量项目及地方政府分担的电价补贴支付滞后带来的资金压力;燃煤供热业务主要服务于工业园区,主要受满城项目供热量减少影响,燃煤供热业务板块收入和利润贡献有所下降;仍需持续关注燃料采购成本波动、下游用户用热需求变动等因素对公司盈利能力的影响。此外,2025 年出售鱼台项目将获得一定资金回笼,有助于优化公司财务结构。

跟踪期内公司产权结构无较大变化,两会一层无变动,战略方向仍专注环保热能领域;拟以协议转让方式引入新股东,推进公司数字化、智能化转型。

截至 2025 年 3 月末,公司总股本为 7.42 亿元,何启强直接持有公司 25.77%股份,为公司第一大股东;何启强和麦正辉作为一致行动人,合计持有公司 60.80%股份,为公司实际控制人。根据公司公告¹,何启强先生、麦正辉先生拟将两人合计持有的公司 5%股份协议转让至北京中科泓源信息技术有限公司,截至目前此次权益变动事项尚未完成深圳证券交易所合规性审核、股份过户手续。新股东的引入或将有利于推进公司数字化、智能化转型,但本次权益变动能否最终实施完成及完成时间仍存在不确定性。

跟踪期内,公司董事会、监事会、高管层人员无变动。战略方向仍专注环保热能领域,业务布局以生物质和燃煤供热为核心,兼营垃圾焚烧处理业务,重点发展高效能、低排放、以非补贴收入为主的生物质利用及集中供热项目。

公司在我国农林生物质发电领域具有一定的市场地位,跟踪期内生物质项目电价补贴收回及纳入国补目录的进度提速,但目前应收账款规模仍持续扩大,需持续关注“新增不新欠”项目应收

¹ 公司已于 2024 年 12 月 25 日披露了《关于控股股东、实际控制人及一致行动人拟协议转让公司部分股份暨权益变动的提示性公告》,何启强先生、麦正辉先生拟将两人合计持有的长青集团非限售条件流通股 37,098,130 股(占上市公司目前股份总数的 5%)通过协议转让的方式转让给北京中科泓源信息技术有限公司,转让价格为 4.932 元/股,标的股份的转让价款总额为 182,967,976.00 元。

中央补贴的到位情况，并防范存量项目及地方政府分担的电价补贴支付滞后带来的资金压力；2025 年出售鱼台项目将获得一定资金回笼，有助于优化公司财务结构。

广东长青在我国农林生物质发电领域装机容量排名领先，具有一定的市场地位²。截至 2025 年 3 月末，公司拥有 15 个农林生物质发电项目，总装机容量 47.60 万千瓦，分布在河南省永城、新野、延津、滑县，山东省鄄城、沂水、鱼台、郯城，江苏省睢宁、阜宁，黑龙江省宁安、明水、宾县，辽宁省铁岭，吉林省松原，项目选址地多数为农业发达、农林生物质供应较为丰富的地区。

公司生物质发电的燃料主要为农作物秸秆，其价格与煤炭等替代燃料价格正相关，2024 年公司生物质采购均价同比下降 0.23%至 283.75 元/吨，2025 年一季度进一步下降至 276.27 元/吨，带动公司生物质发电毛利率水平持续提升。2024 年，公司生物质发电业务保持满负荷运行，但因沂水项目停机改造，当期上网电量和发电收入同比略微下降。同时，为应对生物质发电补贴滞后问题，公司生物质电厂在保障电力正常生产之外，还大力拓展居民供热和工业蒸汽用户，以提高现金流更好的供热收入占比，目前已有 11 个生物质项目实现热电联产，跟踪期内生物质项目供热规模和供热收入保持增长。

表 1：近年来公司生物质发电业务运营情况

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
装机规模（万千瓦）	49.10	49.10	47.60	47.60
上网电量（亿千瓦时）	20.41	26.65	26.02	7.22
上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.75	0.75	0.75	0.75
发电收入（亿元）	13.69	17.40	17.24	4.77
蒸汽销售量（万蒸吨）	82.16	80.88	87.25	22.51
供汽收入（亿元）	1.76	1.77	2.01	0.49
供暖/热量（万吉焦）	98.16	133.79	161.98	103.44
供暖收入（亿元）	0.23	0.35	0.42	0.27

注：装机容量比去年同期减少 15MW，主要由于沂水项目汽轮机由 30MW 纯凝式改造为 15MW 背压式。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电价结算方面，根据《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》，公司各发电厂均执行全国统一的农林生物质发电上网电价 0.75 元/千瓦时（含税），其中，在当地标杆电价以内的部分（平均约 0.4 元/千瓦时）由当地电网企业结算，高出标杆价格部分通过国家可再生能源电价附加补贴支付。2024 年下半年，新野、阜宁、睢宁、铁岭、宾县、郯城 6 个项目陆续纳入国家可再生能源电价附加补助目录（以下简称“国补目录”），截至 2025 年 3 月末，公司 15 个生物质电厂中仍有 2 个项目尚未纳入国补目录³。**中诚信国际关注到**，国家可再生能源补贴主要来源于电价附加征收，长期存在收支缺口，导致电价补贴支付滞后，2022~2024 年及 2025 年一季度，公司分别收到电价补贴 0.67 亿元、0.52 亿元、6.04 亿元和 0 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司应收电价补贴 35.31 亿元。从电价补贴资金来源和可收回预期看，其中“新增不新欠”项目⁴应收中央支付部分的电价补贴有望逐步实现常态化拨付，而“新增不新欠”项目应收地方政府分担部分、存量项目

² 截至 2024 年末，全国农林生物质热电项目总装机容量约 400 多万千瓦，国能生物排名第一（约 120 万千瓦），光大绿色环保排名第二（106.90 万千瓦），广东长青装机容量排名第三（47.60 万千瓦），约占 1/10。

³ 2023 年，延津、滑县项目纳入国补目录；沂水、鱼台、宁安、明水、鄄城项目为 2021 年及以前纳入国补目录的存量项目。

⁴ 指《财政部国家发展改革委国家能源局关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（2020 年）提出，自 2020 年起新增的项目，采取“以收定支”的方式确定纳入国补目录项目的数量，做到新增项目不新欠。

应收中央支付和地方分担部分目前没有明确支付账期，收回期限具有较大不确定性；尚未纳入国补目录的项目应收电价补贴在短期内无法收回。跟踪期内，公司生物质项目电价补贴收回及纳入国补目录的进度提速，但目前应收账款规模仍持续扩大，对资金形成严重占用，需持续关注电价补贴后续到位情况。

表 2：近年公司电价补贴回款金额（亿元）

年份	2022	2023	2024	2025.1~3
到账金额	0.67	0.52	6.04	0.00
其中：中央支付部分	0.67	0.52	6.04	0.00
地方分担部分	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2025 年 3 月末公司应收电价补贴构成（亿元）

	中央支付部分	地方分担部分	合计
“新增不新欠”项目（延津、滑县、新野、阜宁、睢宁、铁岭、宾县、郾城）	9.24	7.50	16.74
存量项目（沂水、鱼台、宁安、明水、鄞城）	12.80	0.00	12.80
尚未纳入国补目录项目（永城、松原）	5.38	0.39	5.77
合计	27.42	7.89	35.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年 2 月，广东长青与鱼台县人民政府控制的鱼台县华兴新能源有限公司（以下简称“华兴新能源”）签署《关于鱼台长青环保能源有限公司之股权转让(受)让协议》，拟将其持有的鱼台项目 100%股权转让至华兴新能源，股权作价为 2.93 亿元，并由华兴新能源偿还鱼台项目对广东长青的借款 1.08 亿元。截止 2025 年 3 月末公司已收到股权转让款 1.39 亿元。出售鱼台项目将获得股权转让款及借款共计 4.01 亿元，有助于优化公司财务结构，中诚信国际将继续关注该交易款项收回情况。

公司燃煤供热业务主要服务于工业园区，其中满城项目对公司利润和现金流贡献极大；2024 年，主要受满城项目供热量减少影响，公司燃煤供热业务收入和利润贡献有所下降，未来仍需关注下游用户用热需求波动。

截至 2025 年 3 月末，公司共运营 3 个燃煤供热项目。其中，河北满城项目服务于“华北纸都”河北保定满城纸制品产业园区内的 60 余家造纸企业用户，园区用热需求量大，对公司利润和现金流贡献极大；但 2024 年受下游造纸企业用热需求下降影响，该项目蒸汽销售量有所下降。广东茂名项目服务于广东省茂名石化园区内化工企业，目前园区石化项目投产缓慢，该项目产能利用率较低。河北蠡县项目主要服务于当地毛纺和皮草工业用户，同时提供居民供暖服务，供热量较小。

2024 年，主要受满城项目供热量减少影响，公司燃煤供热业务收入和利润贡献有所下降。采购成本方面，2024 年公司燃煤项目煤炭采购均价为 780.87 元/吨，同比下降 9.79%。公司制定了蒸汽销售价格与煤炭价格联动的价格机制，使得毛利率水平波动幅度可控，但考虑到下游用户所处的造纸行业、石化行业具有周期性，仍需关注下游用户用热需求波动。

表 4：近年来公司燃煤供热项目运营情况

项目名称	供热能力	蒸汽销售量（万蒸吨）
------	------	------------

	(蒸吨/小时)	2022	2023	2024	2025.1~3
满城项目	667	355.11	459.69	420.56	97.50
茂名项目	500	123.19	134.88	139.89	35.30
蠡县项目	200	50.60	61.89	68.13	14.96
曲江项目	--	22.44	--	--	--
合计	1,367	551.34	656.46	628.58	147.76

注：曲江项目已于 2022 年出售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司垃圾焚烧处理项目运行稳定，对利润形成一定补充。

截至 2025 年 3 月末，公司共运营 2 个生活垃圾发电项目，分别为中山市中心组团垃圾焚烧发电项目（一期、二期）和中山市中心组团垃圾综合处理基地垃圾焚烧发电厂三期工程（扩容工程）项目，设计垃圾处理能力共计 2,250 吨/日。2024 年公司垃圾焚烧处理项目运行稳定，完成垃圾处理量 69.49 万吨，上网电量 2.62 亿千瓦时，同比持平；当期实现垃圾处理发电收入 1.32 亿元和垃圾处理费收入 0.52 亿元，对公司利润形成一定补充。

公司暂无业务扩张计划，在建项目投资规模较小。

公司近三年无新增核准项目，暂无业务扩张计划。2025 年投资计划主要系现有项目技改和供热管道铺设，预计资本开支约 1 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，主要受燃煤供热板块供热量下降影响，公司毛利润同比有所下降，但得益于减值计提大幅减少，利润总额仍保持增长；随着当期经营回款的改善，有息债务规模得到控制，但财务杠杆仍处于较高水平，且短期偿债压力增大；目前经营获现能力仍然欠佳，备用流动性一般。

盈利能力

2024 年，主要受燃煤供热板块供热量下降、供热价格随煤炭价格联动下降影响，公司营业收入和毛利率水平同比略有下降，毛利润同比下降 13.15%；2025 年一季度，公司农林生物质采购价格下降至历史低位，带动毛利率水平提升。2024 年以来，公司持续推进降本增效，管理费用和财务费用均有下降，期间费用控制良好。由于 2024 年公司新纳入国补目录的 6 个生物质项目应收国补信用减值计提比例下降、到位国补已计提减值的冲回，当期信用减值损失大幅减少。综合上述因素影响，2024 年利润总额、EBITDA、总资产收益率均保持增长。2025 年一季度，公司营业收入同比保持稳定，生物质采购成本下降带动整体毛利率明显提升，盈利能力持续改善。

表 5：近年来公司主要产品收入和毛利率（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
生物质发电	15.71	11.08	19.54	11.27	19.68	11.52	5.53	19.99
燃煤供热	15.97	17.31	17.69	28.98	15.93	26.37	3.54	24.00
垃圾焚烧发电	2.25	46.66	2.17	45.12	2.01	37.74	0.48	48.02
其他	0.31	66.93	0.26	70.19	0.24	62.43	0.05	60.91
合计	34.24	16.83	39.66	21.41	37.86	19.48	9.60	23.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内公司并表范围无重大变化，资产构成仍以非流动经营性资产为主。固定资产与无形资产随折旧和摊销呈下降趋势。由于生物质电价补贴到位滞后，公司应收账款规模很大，2024 年国补回款情况虽有改善，但应收账款仍持续增长，对资金形成严重占用，使得信用减值与财务费用负担较重。随着国补和鱼台项目股权转让款的到位，2024 年末及 2025 年一季度末货币资金保有量有所增长，能够满足日常运营需求。公司负债主要由有息债务和采购货款形成的应付账款构成。2024 年以来，随着经营回款改善，公司有息债务规模基本得到控制，但财务杠杆仍处于较高水平，且短期债务占比较高，再融资压力增大。融资渠道方面，除可转债之外，公司主要通过银行借款方式融资，存量债务中固定资产项目贷款、流动资金贷款约各占一半，通过流动资金贷款覆盖应收账款带来的资金缺口。权益方面，近三年公司股本无变化，权益总额随经营积累逐步增长。

现金流及偿债情况

2024 年，公司国补回款大幅增加，但在收入下降、存货贮备支出增加、垃圾处理费和沂水项目供热欠款增加的综合影响下，经营活动现金流仅有小幅增长，目前经营获现能力仍然欠佳。近两年公司无新建或收购项目，投资活动现金支出主要涉及部分项目建设尾款和技改，资本支出规模较小。公司筹资活动以借新还旧为主，由于财务费用较高，当期筹资活动现金流仍表现为净流出。2025 年一季度，公司收到鱼台项目部分股权转让款，投资活动现金流由负转正；随着债务增长，筹资活动净现金流小幅净流入。偿债能力方面，EBITDA、FFO 对债务本息的覆盖程度在跟踪期内略有优化，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力仍然不足，债务偿还依赖再融资接续。截至 2025 年 5 月 19 日，公司合并口径共获得银行流动资金贷款授信额度 39.45 亿元，其中尚未使用流动资金贷款额度为 6.63 亿元，备用流动性一般。资金管理方面，公司设有内部资金管理平台，实时监测全部子公司资金状况并不定期上划经营回款，超预算的资金支出需总部审批，资金管控力度较强。

表 6：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	4.64	5.64	5.52	1.33
经营性业务利润	1.28	3.40	2.83	1.19
信用减值损失	0.25	0.86	0.03	0.19
利润总额	1.12	2.38	3.06	0.98
EBITDA	7.22	9.58	10.11	--
总资产收益率	3.77	5.32	5.52	--
货币资金	4.08	4.64	5.44	7.72
应收账款	21.26	29.48	34.19	36.59
固定资产	55.91	55.18	51.96	51.03
无形资产	8.45	8.03	7.64	7.51
资产总计	98.24	102.50	105.06	108.86
应付账款	5.56	7.31	9.08	9.13
总债务	62.13	63.87	63.84	66.17
短期债务/总债务	29.92	27.85	30.70	36.16

所有者权益合计	25.10	26.65	28.13	28.94
总资本化比率	71.23	70.56	69.42	69.57
经营活动产生的现金流量净额	5.06	4.21	5.92	-0.52
投资活动产生的现金流量净额	-2.05	-2.50	-1.53	1.01
筹资活动产生的现金流量净额	-2.85	-1.10	-3.81	1.82
EBITDA 利息保障倍数	2.41	3.17	3.46	--
FFO/总债务	0.07	0.11	0.11	--
总债务/EBITDA	8.60	6.66	6.31	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	0.21	0.26	0.26	0.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人所持股权无质押情况。

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 44.49 亿元，占当期末总资产的 40.87%，主要包括应收售电款权利质押 27.29 亿元、固定资产及无形资产抵押 16.30 亿元、受限货币资金 0.30 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司未决诉讼涉案金额较小，对公司经营不构成重大影响。同期末，公司无对外担保。

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 5 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⁵

假设

——2025 年，预计公司生物质发电业务收入同比持平，受益于生物质燃料采购价格的下降，其毛利将有提升；燃煤供热板块供热量和销售价格预计继续下降，盈利贡献减少；垃圾处理业务经营稳定，综合影响下公司整体净利润同比持平。

——鉴于 2024 年公司新增 6 个生物质项目纳入国补目录，预计 2025 年公司经营活动净现金流有望与上年持平。

——现阶段公司无业务扩张计划，2025 年固定资产投资约 1 亿元；假设年内收回鱼台项目股权转让款 3.16 亿元。

预测

表 7：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(%)	70.56	69.42	66.00~68.00
总债务/EBITDA(X)	6.66	6.31	6.00~6.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁵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。

调整项

ESG⁶表现方面，广东长青主营的生物质热电联产业务属于集清洁能源、惠农、减少温室气体排放为一体的环保产业，注重安全管理；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现尚可，对持续经营和信用风险负面影响较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

流动性评估方面，公司资金流出主要用于还本付息及日常经营需求，2025 年 4~12 月、2026 年 1~4 月公司到期银行借款分别为 20.37 亿元、6.41 亿元，到期借款类型以流动资金贷款为主；除银行借款之外，若“长集转债”转股金额不及预期，极端情况下公司需在 2026 年 4 月兑付约 6 亿元可转债，将加大偿债压力，公司需通过内生经营获现及外部融资偿还到期债务。跟踪期内公司经营获现能力虽有改善但仍然欠佳，随着生物质项目电价补贴收回及纳入国补目录的进度提速，2025 年公司经营获现能力有望与上年持平。公司主要通过流动资金贷款续贷实现到期债务接续，目前备用流动性一般。流动性风险管理机制方面，公司债务到期前一个季度落实资金安排，除还款资金之外，原则上任意时刻可用资金余额不低于 3 亿元。整体来看，公司未来一年流动性来源基本能够覆盖流动需求，短期内流动性评估对公司基础信用等级无显著影响，但中诚信国际仍将持续关注和评估公司经营回款情况与外部融资能力。

表 8：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2025 年 4~12 月	2026 年 1~4 月	2026 年 5~12 月	2027 年
流贷（含票据）	15.99	5.72	4.06	4.97
固贷	4.37	0.69	3.25	3.71
可转债	--	6.05	--	--
合计	20.37	12.46	7.31	8.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪债券信用分析

“长集转债”发行规模为 8.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于铁岭长青生物质热电联产项目、永城长青生物质能源有限公司生物质能热电联产项目、蠡县热电联产项目以及补充流动资金，截至目前募集资金均已使用完毕。

“长集转债”附有条件回售条款，在最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续三十个交易日收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转换公司债券持有人有权实施回售。2024 年 9 月，“长集转债”回售 19,564.91 万元。截至 2025 年 3 月末，“长集转债”已累计转股 94.01 万元，债券余额为 60,499.05 万元。“长集转债”附价格下修条款，在债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司有权向下修正转股价格。截至目前，“长集转债”转股价经过多次调整，由初始的 8.31 元/股下修至 5.30 元/股。截至 2025 年 6 月 3 日前 20 个交易日广东长青平均股价为 5.97 元/股。中诚信国际将持续关注“长集转债”的转股进展。

“长集转债”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。跟踪期内公司信用质量无显著恶化趋势，目前与银行合作未出现异常，融资成本维持正常水平，目前跟踪债券信用

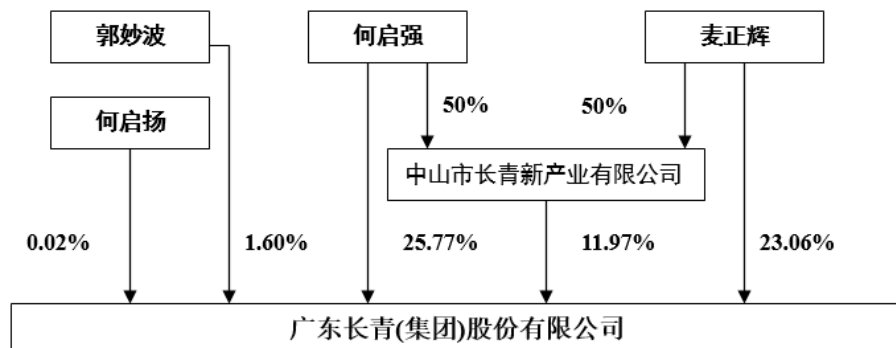
⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

风险很低。

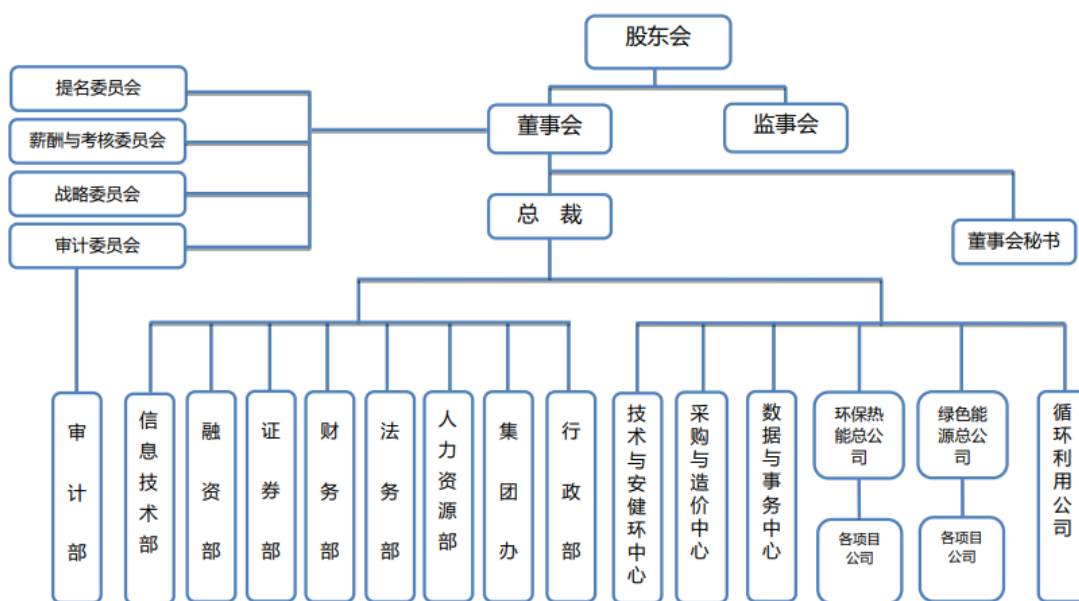
评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东长青(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“长集转债”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：广东长青(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）



广东长青（集团）股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附二：广东长青(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	40,759.27	46,441.01	54,421.11	77,198.53
应收账款	212,599.31	294,791.51	341,913.66	365,869.69
其他应收款	5,890.05	4,217.02	3,028.14	2,988.00
存货	24,614.13	16,413.56	29,037.45	28,968.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	502.56
固定资产	559,079.36	551,789.14	519,609.27	510,287.44
在建工程	33,963.37	14,254.64	13,984.36	15,471.28
无形资产	84,537.78	80,312.21	76,392.18	75,077.68
资产总计	982,395.79	1,025,020.20	1,050,648.92	1,088,575.58
其他应付款	40,615.58	29,256.71	22,408.90	18,377.10
短期债务	185,928.41	177,885.50	196,019.35	239,255.09
长期债务	435,414.78	460,768.05	442,411.76	422,401.04
总债务	621,343.19	638,653.55	638,431.11	661,656.13
净债务	582,696.90	593,203.67	587,101.00	587,462.43
负债合计	731,396.12	758,533.52	769,349.37	799,135.87
所有者权益合计	250,999.67	266,486.68	281,299.54	289,439.72
利息支出	30,004.53	30,195.31	29,267.50	--
营业总收入	342,422.31	396,639.83	378,586.44	96,081.58
经营性业务利润	12,765.15	33,950.56	28,308.37	11,856.92
投资收益	1,015.28	0.00	0.00	0.00
净利润	7,852.73	16,177.08	21,929.55	8,166.73
EBIT	36,703.24	53,407.71	57,268.55	--
EBITDA	72,225.05	95,841.14	101,148.27	--
经营活动产生的现金流量净额	50,643.09	42,131.44	59,170.23	-5,232.59
投资活动产生的现金流量净额	-20,494.05	-24,974.28	-15,315.09	10,050.42
筹资活动产生的现金流量净额	-28,519.20	-11,035.26	-38,095.34	18,193.39
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	16.83	21.41	19.48	23.09
期间费用率(%)	13.55	14.22	14.58	13.81
EBIT 利润率(%)	10.72	13.47	15.13	--
总资产收益率(%)	3.77	5.32	5.52	--
流动比率(X)	1.02	1.26	1.33	1.28
速动比率(X)	0.93	1.20	1.24	1.20
存货周转率(X)	12.35	15.20	13.41	10.19*
应收账款周转率(X)	1.90	1.56	1.19	1.09*
资产负债率(%)	74.45	74.00	73.23	73.41
总资本化比率(%)	71.23	70.56	69.42	69.57
短期债务/总债务(%)	29.92	27.85	30.70	36.16
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	0.03	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.13	0.09	0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.69	1.40	2.02	--
总债务/EBITDA(X)	8.60	6.66	6.31	--
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.54	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.41	3.17	3.46	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.22	1.77	1.96	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.11	0.11	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、“--”表示不适用或数据不可比，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
	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 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	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