



浙江伟明环保股份有限公司

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 0445 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 12 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江伟明环保股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“伟 22 转债”、“伟 24 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，主要基于浙江伟明环保股份有限公司（以下简称“伟明环保”或“公司”）的垃圾焚烧处理规模保持行业前列且在浙江省及长三角区域具有较强的规模优势，凭借良好的区域布局、丰富的运营经验及设备研制与项目投运一体化模式使得环保项目运营效率较高，拥有较强的盈利及获现能力，杠杆比例较低，偿债指标表现较好等方面的优势；但中诚信国际也关注到新能源材料项目的投产进度需关注、投产后的运营效益存在不确定性、公司在建和筹建项目总投资规模较大面临一定投资压力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，浙江伟明环保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：公司运营规模和市场竞争力显著提升，盈利能力和经营获现能力大幅增强且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：市场竞争加剧导致公司市场份额大幅降低、垃圾进厂量严重不足；镍资源相关项目投运后不及预期，严重拖累业绩表现；经营性业务回款能力持续弱化，融资环境恶化，导致出现流动性风险等。	
正 面		
■ 垃圾焚烧处理规模保持行业前列，在浙江省及长三角区域具有较强的规模优势 ■ 凭借良好的区域布局、丰富的运营经验及设备研制与项目投运一体化模式，公司环保项目运营效率较高 ■ 公司盈利及获现能力较强，杠杆比例较低，偿债指标表现较好		
关 注		
■ 公司新能源材料领域项目的投产进度有待关注，以及投产后的运营效益存在不确定性 ■ 公司在建和筹建项目总投资规模较大，面临一定投资压力		

项目负责人：柯 维 wke@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冰瑞 brliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

伟明环保（合并口径）	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
资产总计（亿元）	203.36	241.01	274.80	287.39
所有者权益合计（亿元）	106.46	125.35	150.23	157.74
负债合计（亿元）	96.90	115.66	124.57	129.65
总债务（亿元）	60.22	70.05	78.55	83.87
营业总收入（亿元）	44.74	60.25	71.71	20.10
净利润（亿元）	16.82	20.86	27.84	7.44
EBITDA（亿元）	24.44	30.32	38.97	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	22.00	23.21	24.30	5.60
营业毛利率（%）	47.24	47.53	51.76	46.97
总资产收益率（%）	11.14	11.09	12.73	--
资产负债率（%）	47.65	47.99	45.33	45.11
总资本化比率（%）	36.13	35.85	34.33	34.71
总债务/EBITDA（X）	2.46	2.31	2.02	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	14.06	12.99	16.02	--
FFO/总债务（X）	0.34	0.40	0.46	--

注：1、中诚信国际根据伟明环保提供的其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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年第一季度财务报表整理。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、长期应付款及其他应付款中带息的第三方借款亦计入总债务；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“--”表示指标不适用或无法获得。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	垃圾处理能力（万吨/日）	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）
旺能环境	2.18	28.71	144.80	31.73	5.49	45.92	6.22	6.93	0.26
伟明环保	3.73	33.70	274.80	71.71	27.84	34.33	12.73	16.02	0.46

中诚信国际认为，与同行业相比，伟明环保垃圾处理规模较大，运营经验与技术水平处于行业前列，叠加装备业务快速发展，营收规模和盈利指标高于可比企业，同时财务杠杆处于行业较优水平，偿债指标表现较好。

注：1、旺能环境为“旺能环境股份有限公司”简称；2、垃圾处理能力均为生活垃圾焚烧发电项目的设计产能（含试运行）；3、旺能环境的环保业务收入包含生活垃圾焚烧发电项目、餐厨项目和污泥处置项目的收入，伟明环保的环保业务收入包含生活垃圾焚烧发电项目、餐厨垃圾处理项目及垃圾清运项目的收入。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

本次跟踪情况

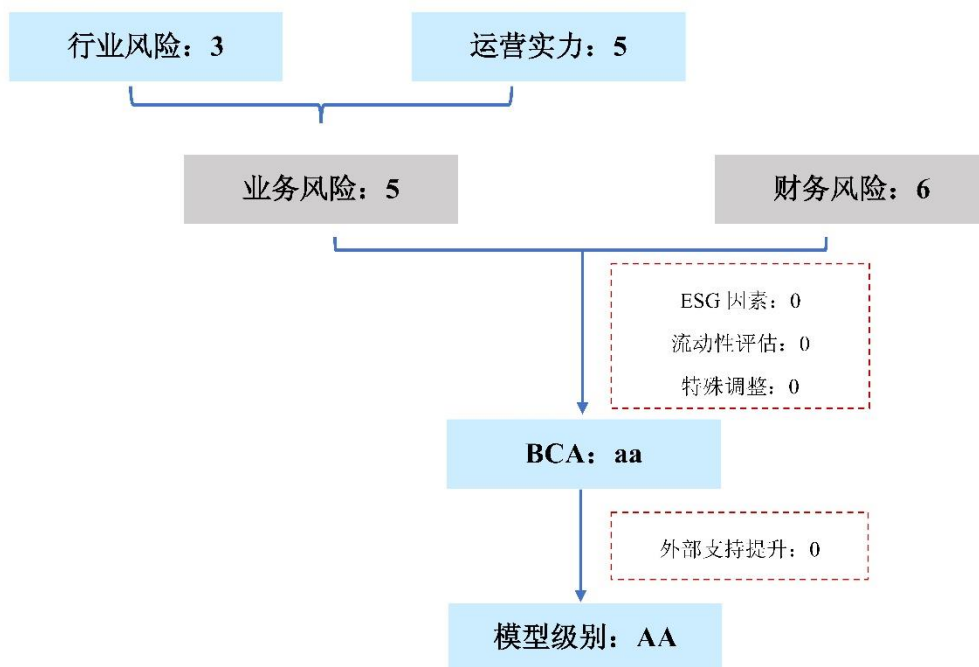
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
伟 22 转债	AA	AA	2024/06/14 至本报告出具日	14.77/14.77	2022/07/22~2028/07/21	赎回、回售
伟 24 转债	AA	AA	2024/06/14 至本报告出具日	2.85/2.85	2024/03/28~2030/03/27	赎回、回售

注：债券余额为 2025 年 5 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
伟明环保	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/14 至本报告出具日

● 评级模型

浙江伟明环保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。

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，伟明环保作为设备研制与投资运营一体化的垃圾焚烧发电企业，运营经验与技术水平领先，跟踪期内垃圾处理规模保持增长，主业盈利能力维持在行业较好水平；公司推进新能源材料项目建设并协同发展装备业务，拓宽业务范围与利润来源，跟踪期内新能源材料部分产线已试运行，但后续产能释放情况和盈利情况有待关注，此外，计划建设的新能源材料项目面临一定资本支出压力。

跟踪期内公司股权结构和合并范围无较大变化，发展战略较为稳定和连贯。

跟踪期内，公司股权结构无重大变化。截至 2025 年 3 月末，伟明集团有限公司（以下简称“伟明集团”）持有公司 40.85% 股权，为公司控股股东；项光明、王素勤、朱善玉和朱善银作为公司实际控制人¹合计持有公司 57.04% 股权。

跟踪期内，公司合并范围和组织架构均无较大变化，董事会和监事会成员无变化。战略方面，公司持续稳固发展环保项目的投资、建设和运营服务，积极推进新能源材料领域业务一体化布局，不断提升企业综合竞争力，发展战略较为稳定和连贯。

公司垃圾焚烧处理规模位于行业前列，跟踪期内新投产项目带动垃圾处理规模保持增长；受益于较好的区域布局、设备研制与项目投资运营一体化的成本优势，公司垃圾焚烧处理业务盈利能力维持在行业较好水平。

公司环保项目运营板块的运营主体为伟明环保集团有限公司（以下简称“环保集团”），主要以特许经营模式从事城市生活垃圾焚烧发电、餐厨、污泥等垃圾处理项目运营业务，按照与政府签订的协议获取垃圾处置收入和发电收入。公司垃圾焚烧处理规模位于行业前列，在长三角等东部沿海发达地区拥有较高市场份额，并向中西部地区拓展，其中 2023 年度在浙江省的市场份额约占

¹ 项光明、王素勤、朱善玉和朱善银签署《一致行动协议》，项光明与王素勤系配偶关系，项光明与朱善玉、朱善银系外甥与舅舅关系，朱善玉与朱善银系兄弟关系。

43.85%。

截至 2024 年末，公司昌黎项目、永康项目二期、蛟河项目和凯里项目二期投入正式运营，富锦项目、陇南项目和枝江项目进入试运行阶段，公司垃圾处理能力进一步提升，截至 2025 年 3 月末，公司控股的生活垃圾焚烧处理运营项目共 55 个²，投运规模共计 3.73 万吨/日。2024 年，公司通过收取陈腐垃圾及在部分项目所在地周边协调垃圾补充收料量，存量项目产能利用率整体提升，叠加新增正式运营和试运行 7 个项目，2024 年生活垃圾入库量及上网电量分别同比增长 11.99%和 14.57%，吨发电量同比小幅增长。受项目投资成本、公司与政府议价能力等因素综合影响，公司垃圾处理费单价在 50 元/吨~140 元/吨之间不等。整体来看，公司垃圾焚烧业务具备设备研制与项目投运一体化带来的成本优势，已投运产能大部分位于经济较发达市县，盈利能力维持在行业较好水平。

除垃圾焚烧之外，公司协同拓展餐厨垃圾处理业务、垃圾清运业务和渗滤液处理业务。截至 2025 年 3 月末公司投资控股的餐厨垃圾处理运营项目共 19 个，设计处理能力为 2,085 吨/日，目前大多与生活垃圾焚烧发电项目在同区域内协同发展，对收入和利润贡献较小。

截至 2024 年末，公司在建控股垃圾焚烧发电项目合计产能约 0.29 万吨/日，在建餐厨项目 0.14 万吨/日，2025 年需投资 10.00~15.00 亿元，其中投资额较大的昆山再生资源项目³总投资额 14.78 亿元，截至 2024 年末已投资 5.05 亿元。

表 1：近年来垃圾焚烧发电项目运营指标

	2022	2023	2024	2025.3/1~3
日处理垃圾能力（万吨/日）	3.29	3.42	3.73	3.73
生活垃圾入库量（万吨）	889.10	1,120.07	1,254.38	316.66
发电量（亿千瓦时）	32.07	38.53	44.02	11.26
上网电量（亿千瓦时）	26.08	31.58	36.18	9.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司设备、EPC 及服务业务保持强劲增长态势；新能源材料板块部分产线已试运行，但后续产能释放情况和盈利情况有待关注，此外，计划建设的新能源材料项目投资规模较大，带来一定资本支出压力。

随着公司内部环保项目建设需求减少，2022 年以来公司与青山控股集团有限公司（以下简称“青山控股”）⁴、格林美股份有限公司等新能源材料相关行业头部企业共同合作，业务逐步向新能源材料领域拓展。一方面，公司将自主研发制造垃圾处理成套设备等环保装备的能力延伸至新能源材料装备⁵；另一方面，公司与合作伙伴布局镍产业链上下游，进行镍金属冶炼和电池材料生产制造。目前公司已形成垃圾焚烧项目运营、装备制造与新能源材料三大业务板块协同发展的格局。

² 截至 2025 年 3 月末，公司 55 个垃圾焚烧投运项目中，25 个项目已被纳入国家可再生能源补贴清单，其中 5 个项目已到 15 年期限。

³ 该项目建成后预计新增生活垃圾处理能力 2,250 吨/日，餐厨和厨余垃圾处理能力 700 吨/日，飞灰填埋 20 万立方米。

⁴ 青山控股为全球不锈钢龙头，近年来不锈钢粗钢产量连续居全球第一，并于 2009 年开始在印尼投资开发红土镍矿资源，掌握着丰富的镍矿资源。2021 年 6 月 29 日，伟明环保与青山控股举行战略合作协议签约仪式，双方在固废处理、能源电厂 EPC 工程建设及运营管理、矿山尾矿处理、废旧电池回收利用及绿色高效新能源解决方案等领域建立合作。

⁵ 新材料装备所需核心技术能力是在原垃圾焚烧装备技术能力基础上的延展，高冰镍火法冶炼工艺与垃圾焚烧发电工艺有相似之处，公司自 2022 年以来积极开展镍火法与湿法冶金设备、新材料生产装备的研发制造工作。

表 2：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
环保项目运营	25.85	56.71	30.76	59.34	33.70	59.48
设备、EPC 及服务	18.64	33.89	29.17	34.90	37.59	44.46
营业总收入/营业毛利率	44.74	47.24	60.25	47.45	71.71	51.76

注：1、环保项目运营收入包含垃圾焚烧发电业务收入、餐厨垃圾处置业务收入及垃圾清运业务收入。2、财务处理上公司将 BOT 项目未来要发生的大修、重置及恢复性大修等费用支出提前确认为预计负债，且产生的未确认融资费用每年的摊销确认为财务费用，并不在营业成本中体现，该财务处理提升毛利率。

资料来源：公司提供

自 2022 年以来公司装备业务在满足自身环保项目建设和运营需求的基础上，依托新能源材料板块的合作伙伴逐步开拓外部订单，由此近年来设备及 EPC 板块的收入呈现增长态势。跟踪期内公司装备业务订单仍以新能源材料装备为主，具体业务模式为采购部件后根据项目需要进行生产、集成，并可提供相应安装和售后服务（不含土建），主要产品有熔炼设备、冶炼反应槽、搅拌机，目前订单主要依靠公司在国内外投建的新材料项目和公司新能源领域合作伙伴的镍冶炼项目所产生，设备及 EPC 业务通常按合同时点分期结算收款。公司 2024 年环保设备销售合同签订总金额约 11.80 亿元，新能源材料设备销售合同签订总金额约 19.91 亿元。

新能源材料方面，公司在镍相关产业链上下游协同布局，上游在红土镍矿资源丰富的印尼投建镍金属冶炼项目，运营主体为 3 个印尼项目公司；下游在国内温州投建新能源电池材料产业园，运营主体为浙江伟明盛青能源新材料有限公司（以下简称“伟明盛青”），公司持有伟明盛青 54.55% 股权，未纳入公司合并报表范围。跟踪期内，公司嘉曼项目第一条富氧侧吹炉生产线试运行，第二条生产线于 2025 年 4 月开始投料；嘉曼达项目和嘉曼美项目将视市场情况投建；伟明盛青锂电池新材料项目主要生产高镍三元正极材料、三元前驱体、电解镍等产品，项目分期建设、总投资规模较大，跟踪期内年产 2.5 万吨电解镍的一期项目已投入试生产。前述项目投产后，产出的镍相关产品销售给青山控股等合作伙伴，销路较有保障，但目前产能尚未充分释放，且高冰镍、电解镍等相关产品市场价格波动较大，后续产能释放情况、市场供需情况及产品价格有待关注。此外，后续建设的新能源材料项目资本支出较大，对公司带来一定投资压力。

表 3：截至 2024 末公司主要新能源材料在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	设计产能	公司持股比例	项目计划总投资	2024 年末已投资	2025 年计划投资	2025 年公司按股比计划投资
伟明盛青锂电池新材料项目（一期）	5 万吨/年三元前驱体材料、5 万吨/年电解镍	54.55%	40.00 ¹	23.47	5.00	2.73
印尼嘉曼高冰镍项目	4 万吨/年高冰镍含镍金属	63%	28.76 ²	26.49	2.50	1.58
印尼嘉曼达高冰镍项目	4 万吨/年高冰镍含镍金属	60%	27.76	0.00	5.00	3.00
印尼嘉曼美高冰镍项目	5 万吨/年高冰镍含镍金属	51%	31.89	0.00	0.00	0.00
合计	--	--	128.41	49.96	12.50	7.31

注：1、伟明盛青项目建设总投资预计约为 115 亿元人民币，项目达产后运营期流动资金总需求约 76 亿元人民币，项目计划分三期建设，一期投资约 40 亿元。

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，跟踪期内，公司营业收入和利润保持增长，盈利能力较强；资产负债规模随项目投建和融资规模扩大而增长，债务规模因新材料板块的投资需求增幅变快，财务杠杆水平仍维持在行业较低水平；经营获现能力良好，偿债指标表现持续提升且处于较好水平。

盈利能力

跟踪期内，随着公司积极拓展外部新材料装备订单，装备制造板块收入和利润实现了较大幅度增长，利润贡献增幅较大；环保运营业务收入随项目持续投运实现稳健增长，毛利率仍保持在业内较高水平，前述因素共同推动 2024 年公司经营性业务利润及利润总额实现大幅增长。期间费用随海外新能源业务拓展小幅增长，投资收益、减值损失、营业外损益等对利润影响较小，公司总资产收益率保持在行业内较高水平，整体盈利能力较强。

资产质量

跟踪期内，公司总资产规模随环保运营项目和新能源项目持续投建而增长，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重为 72.82%，主要包含以特许经营权为主的无形资产和为项目配套的房屋及设备为主的固定资产，2024 年以来在建工程大幅增长系嘉曼高冰镍项目按进度推进建设；货币资金保有量较稳定且受限比例较低；2024 年以来应收账款增长较快，主要系部分设备销售尚未达到合同约定收款时点，运营垃圾发电项目增加及部分垃圾处理费回款延迟所致，应收账款周转率进一步变慢。公司负债主要由有息债务、应付账款以及预计负债构成，跟踪期内，公司新增一定规模长期借款满足在建项目投资需求，债务规模因新材料板块的投资需求增幅变快，短期债务占比进一步下降，债务期限结构较优。公司较好的盈利能力使得未分配利润不断积累，权益规模持续上升，杠杆水平仍控制较好，处于行业较低水平。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司经营获现能力良好，但受装备业务应收账款和可再生能源电价补贴收回缓慢影响，2024 年公司经营活动现金净流入未随利润增长同步大幅增加；2024 年以来，随项目推进，公司垃圾焚烧发电项目和新能源项目投资支出较上年有所增加，投资活动净现金流出规模仍处于较高水平；公司发行“伟 22 转债”、“伟 24 转债”已筹集较多资金，同时公司使用部分自有资金匹配投资支出需求，因此跟踪期内公司筹资活动净现金流呈现小幅净流入。偿债能力方面，跟踪期内，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力、FFO 对债务本息的覆盖能力均有所提升，短期债务规模较小，货币资金对短期债务的覆盖倍数较高，总体来看公司偿债指标表现处于行业较好水平。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 92.94 亿元，其中尚未使用额度为 33.64 亿元，备用流动性尚可。资金管理方面，公司资金由三大核心业务子集团自行归集，总部对子公司资金情况进行监测，但未实行统一归集，投融资决策均需公司总部审批。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025. 3/1~3
期间费用合计	5.17	5.89	6.43	1.65
经营性业务利润	16.72	23.57	31.72	8.19
利润总额	17.93	22.84	31.12	8.40
EBITDA	24.44	30.32	38.97	--

总资产收益率(%)	11.14	11.09	12.73	--
货币资金	23.91	25.75	22.50	25.70
应收账款	9.92	22.35	34.45	35.52
固定资产	16.70	20.48	20.10	19.87
在建工程	3.74	8.48	23.75	25.23
无形资产	125.31	132.50	142.10	148.49
非流动资产/资产总额(%)	76.63	72.53	72.82	72.22
总资产	203.36	241.01	274.80	287.39
应付账款	13.14	16.88	17.76	18.04
长期借款	38.43	42.02	47.14	51.57
应付债券	13.56	14.07	17.28	17.41
总负债	96.90	115.66	124.57	129.65
短期债务/总债务(%)	13.55	19.21	10.27	10.57
总债务	60.22	70.05	78.55	83.87
未分配利润	59.70	76.13	97.82	104.97
所有者权益合计	106.46	125.35	150.23	157.74
总资本化比率(%)	36.13	35.85	34.33	34.71
资产负债率(%)	47.65	47.99	45.33	45.11
经营活动产生的现金流量净额	22.00	23.21	24.30	5.60
投资活动产生的现金流量净额	-30.35	-25.00	-31.65	-7.18
筹资活动产生的现金流量净额	23.82	2.73	4.69	4.46
总债务/EBITDA(X)	2.46	2.31	2.02	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	14.06	12.99	16.02	--
FFO/总债务(X)	0.34	0.40	0.46	--
非受限货币资金/短期债务(X)	2.89	1.82	2.72	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 26.42 亿元，占当期末总资产的 9.61%。受限资产主要包括受限货币资金 0.57 亿元，限售的其他权益工具 0.02 亿元，用于质押借款的母公司长期股权投资 10.56 亿元、新加坡伟明⁶长期股权投资 4.95 亿元、合同资产 2.36 亿元和应收账款 4.73 亿元，以及用于抵押借款的固定资产 2.37 亿元和无形资产 0.86 亿元，其中受限货币资金主要为各类保证金。

截至 2025 年 3 月末，公司对浙江伟明盛青能源新材料有限公司担保金额为 9.89 亿元，共占期末净资产 3.60%，担保风险总体可控。浙江伟明盛青能源新材料有限公司是公司的联营企业，公司虽持股 54.55%，但出于与其他股东深度合作发展新材料业务的考虑，与其余股东共同决策，因而未纳入合并报表范围。期末公司不存在影响正常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，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

⁶ 全称为 Weiming (Singapore) International Holdings Pte.Ltd.，伟明环保对其持股 90%。

告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

——2025 年，伟明环保仍保持较强的技术优势和市场地位，随着在建项目继续投入运营，垃圾处理规模小幅增长，叠加装备业务稳步发展、新能源材料项目投产运行，公司收入和利润将有所增长，经营活动净现金流随之增长。

——2025 年，伟明环保投资支出规模预计在 20~30 亿元，主要投向垃圾焚烧项目及新能源材料项目。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 预测
总资本化比率（%）	34.95	32.20	28.00~32.00
总债务/EBITDA（X）	2.22	1.83	1.60~2.10

调整项

ESG⁸表现方面，伟明环保注重可持续发展和安全管理，并积极履行社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善；跟踪期内公司董事会定期召开战略与 ESG 委员会会议，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**，公司流动性来源主要包括货币资金储备及外部融资，未使用授信额度尚可，同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较强。公司资金流出主要用于债务还本付息及项目投资，项目投资支出虽较大，但未来一年流动性来源可以对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对其基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“伟 22 转债”募集资金 14.77 亿元，扣除发行费用后用于卢龙县生活垃圾无害化处理及焚烧发电项目、昌黎县城乡静脉产业园特许经营项目（一期）、罗甸县生活垃圾焚烧发电工程、蛟河市生活垃圾焚烧发电项目、武平县生活垃圾焚烧发电项目以及补充流动资金；“伟 24 转债”募集资金 2.85 亿元，扣除发行费用后拟用于永康市垃圾焚烧发电厂扩容工程项目以及补充流动资金，截至 2025 年 4 月末，上述转债募集资金均已按规定用途使用完毕。

截至 2025 年 3 月末，“伟 22 转债”已累计转股 18.00 万元，占债券总额的 0.01%；“伟 24 转债”已累计转股 23.00 万元，占债券总额的 0.08%。“伟 22 转债”、“伟 24 转债”均附价格下修条款，在“伟 22 转债”存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司有权向下修正转股价格；在“伟 24 转债”存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日收盘价格低于当期转股价格 85%时，公司有

⁷ 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。

⁸ 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。

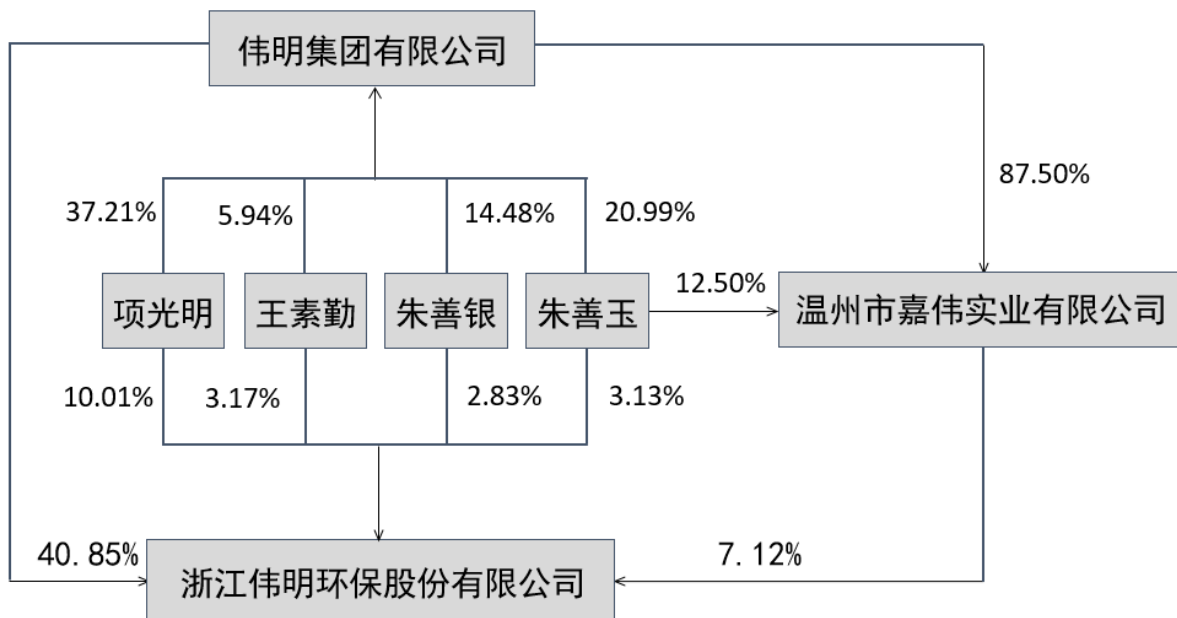
权向下修正转股价格，2024 年以来，因实施修正条款和实施利润分配，“伟 22 转债”转股价和“伟 24 转债”转股价有所下调，截至本报告出具日，“伟 22 转债”最新转股价和“伟 24 转债”最新转股价为 27.27 元/股和 17.55 元/股。截至 2025 年 6 月 11 日前 20 个交易日伟明环保平均股价为 19.21 元/股。“伟 22 转债”、“伟 24 转债”附有条件回售条款，在最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转换公司债券持有人有权实施回售。

“伟 22 转债”、“伟 24 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。跟踪期内公司经营未发生明显不利变化，财务指标表现稳健，偿债指标持续优化，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

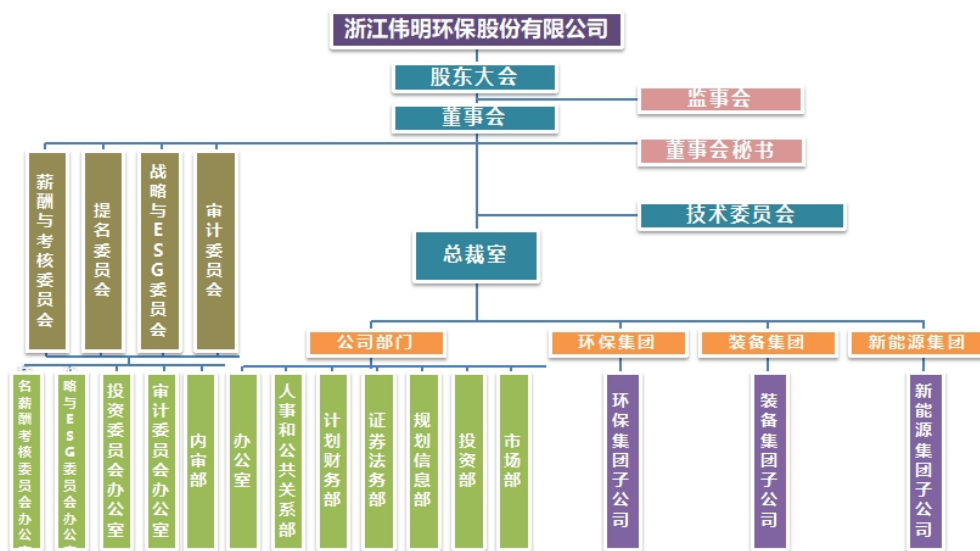
综上所述，中诚信国际维持浙江伟明环保股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“伟 22 转债”、“伟 24 转债”的信用等级为 **AA**。

附一：浙江伟明环保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：项光明、王素勤、朱善银、朱善玉系一致行动人，为公司实际控制人。

主要子公司全称	简称	2024 年末			2024 年	
		持股比例	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
伟明环保装备集团有限公司	伟明装备	100%	34.94	17.36	28.13	7.71
浙江嘉伟环保新能源集团有限公司	嘉伟新能源	100%	16.84	6.85	9.90	2.75



资料来源：公司提供

附二：浙江伟明环保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	2025.3/1~3
货币资金	239,094.33	257,536.20	225,013.43	256,991.02
应收账款	99,202.80	223,471.52	344,525.83	355,248.23
其他应收款	7,615.73	3,737.61	3,893.11	5,455.33
存货	16,036.81	22,821.34	31,213.20	29,566.39
长期投资	40,198.05	58,336.51	67,392.12	68,387.71
固定资产	166,989.42	204,763.69	200,950.23	198,658.45
在建工程	37,439.55	83,262.58	237,460.94	252,322.40
无形资产	1,253,087.77	1,325,042.37	1,420,993.36	1,484,890.71
资产总计	2,033,631.76	2,410,058.31	2,748,018.19	2,873,892.55
其他应付款	13,699.33	25,690.79	24,338.58	25,753.79
短期债务	81,608.78	134,565.95	80,689.44	88,657.11
长期债务	520,634.26	565,943.95	704,826.24	750,035.46
总债务	602,243.04	700,509.91	785,515.67	838,692.56
净债务	364,402.92	427,838.02	494,285.07	513,513.75
负债合计	968,998.24	1,156,583.59	1,245,687.01	1,296,504.08
所有者权益合计	1,064,633.52	1,253,474.72	1,502,331.18	1,577,388.47
利息支出	23,636.65	23,332.08	24,332.85	--
营业总收入	447,391.29	602,458.09	717,109.53	200,981.64
经营性业务利润	167,242.97	235,728.23	317,206.23	81,922.77
投资收益	1,252.13	887.07	2,735.59	1,619.08
净利润	168,204.57	208,622.63	278,448.22	74,369.53
EBIT	194,937.10	246,423.35	328,395.71	--
EBITDA	244,445.94	303,190.06	389,707.66	--
经营活动产生的现金流量净额	219,993.68	232,143.20	243,036.85	56,023.25
投资活动产生的现金流量净额	-303,492.72	-249,967.19	-316,474.49	-71,760.26
筹资活动产生的现金流量净额	238,238.11	27,336.85	46,874.59	44,606.77
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/1~3
营业毛利率（%）	47.24	47.53	51.76	46.97
期间费用率（%）	11.57	9.86	8.97	8.19
EBIT 利润率（%）	43.57	40.90	45.79	--
总资产收益率（%）	11.14	11.09	12.73	--
流动比率（X）	1.87	1.74	2.27	2.41
速动比率（X）	1.81	1.68	2.18	2.32
存货周转率（X）	15.81	16.27	12.80	14.03*
应收账款周转率（X）	4.20	3.73	2.53	2.30*
资产负债率（%）	47.65	47.99	45.33	45.11
总资本化比率（%）	36.13	35.85	34.33	34.71
短期债务/总债务（%）	13.55	19.21	10.27	10.57
经调整的经营现金流净额/总债务（X）	0.33	0.31	0.29	--
经调整的经营现金流净额/短期债务（X）	2.43	1.60	2.79	--
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	12.66	9.95	9.99	--
总债务/EBITDA（X）	2.46	2.31	2.02	--
EBITDA/短期债务（X）	3.00	2.25	4.83	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	14.06	12.99	16.02	--
EBIT 利息保障倍数（X）	11.21	10.56	13.50	--
FFO/总债务（X）	0.34	0.40	0.46	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、“*”经过年化处理，“--”表示指标不适用或无法获取。

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)
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