



旺能环境股份有限公司

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 0455 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 13 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
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，主要基于旺能环境股份有限公司（以下简称“旺能环境”或“公司”）垃圾焚烧发电项目多集中在浙江省内且市级项目居多，具有一定的规模优势；跟踪期内公司垃圾焚烧发电项目产能利用率保持在高位，发电效率有所提升且部分项目处理费上调，盈利能力处于行业较好水平；经营获现水平有所提升，杠杆水平持续下降，财务状况表现稳健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锂电池循环再利用业务持续亏损，公司拟处置相关资产以及垃圾处理费和电费补贴回款情况有待关注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，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：公司行业地位和竞争优势明显提升，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：公司行业地位及产品竞争力显著下降，盈利水平和经营获现能力持续恶化，杠杆水平大幅上升导致偿债能力显著下降。	
正 面		
■ 公司垃圾焚烧发电项目多集中在浙江省内，且市级项目居多，项目单体规模较大，具有一定的规模优势 ■ 跟踪期内，公司垃圾焚烧发电项目产能利用率保持高位，发电效率有所提升，部分项目处理费上调，盈利能力处于行业较好水平 ■ 跟踪期内经营获现水平有所提升，资本开支进一步缩减，杠杆水平持续下降，财务状况表现稳健		
关 注		
■ 锂电池循环再利用业务持续亏损，公司拟关停/破产/出售相关业务 ■ 公司垃圾处理费及电费补贴回款情况有待关注		

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

旺能环境（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3
资产总计（亿元）	144.88	145.13	144.80	144.26
所有者权益合计（亿元）	62.65	65.30	67.67	69.64
负债合计（亿元）	82.22	79.83	77.14	74.62
总债务（亿元）	59.72	59.06	57.45	56.57
营业总收入（亿元）	33.50	31.78	31.73	8.74
净利润（亿元）	7.33	5.60	5.49	2.03
EBIT（亿元）	10.16	8.91	9.02	--
EBITDA（亿元）	16.28	15.81	16.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.06	12.59	15.96	2.09
营业毛利率（%）	36.38	37.34	38.54	44.29
总资产收益率（%）	7.47	6.15	6.22	--
EBIT 利润率（%）	30.33	28.04	28.42	--
资产负债率（%）	56.75	55.01	53.27	51.73
总资本化比率（%）	48.80	47.49	45.92	44.82
总债务/EBITDA（X）	3.67	3.73	3.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.60	5.98	6.93	--
FFO/总债务（X）	0.24	0.24	0.26	--

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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年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 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）
伟明环保	3.73	33.70	274.80	71.71	27.84	32.20	12.73	16.02	0.50
绿色动力	4.03	33.61	219.89	33.99	6.01	58.00	3.68	3.68	0.12
旺能环境	2.18	28.71	144.80	31.73	5.49	45.92	6.22	6.93	0.26

中诚信国际认为，旺能环境核心业务为垃圾焚烧处理，垃圾处理能力处于行业较高水平，盈利表现良好，财务杠杆适中，偿债指标表现较好。

注：1、“伟明环保”为“浙江伟明环保股份有限公司”简称，“绿色动力”为“绿色动力环保集团股份有限公司”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，绿色动力的环保业务收入包含垃圾处理及发电业务和渣灰业务的收入。

本次跟踪情况

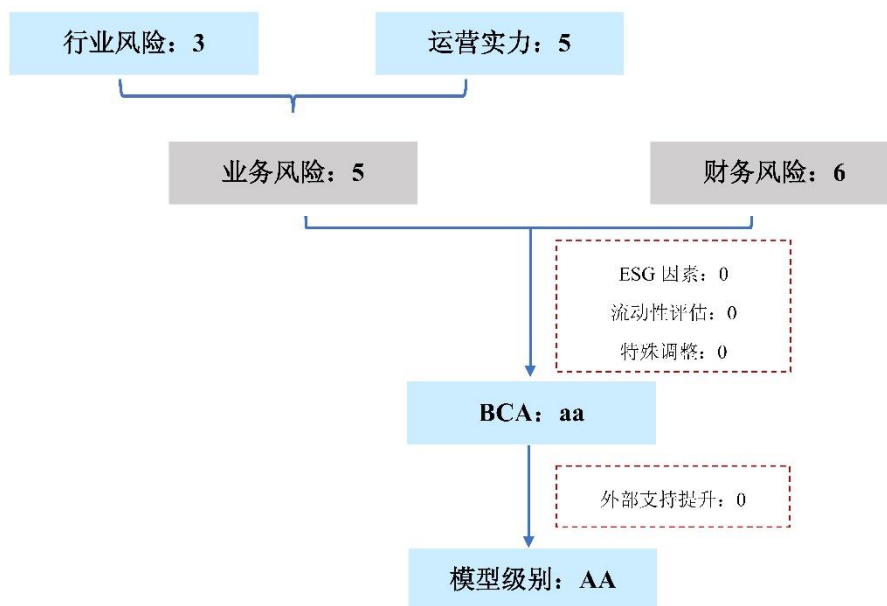
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
旺能转债	AA	AA	2024/06/14 至本报告出具日	14.00/11.58	2020/12/17~2026/12/17	回售，赎回

注：债项余额为截至 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
旺能环境	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/14 至本报告出具日

● 评级模型

旺能环境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，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，旺能环境以垃圾焚烧发电为核心主业，垃圾焚烧处理能力处于行业较高水平，且市级项目居多，具备一定的规模优势；跟踪期内，公司垃圾焚烧发电项目产能利用率保持高位，项目盈利能力处于行业较好水平；餐厨垃圾业务发展态势良好，2024 年以来业务规模同比增长，可为公司利润提供补充；再生橡胶业务持续改善；但锂电池循环再利用业务因行业仍处于周期底部，2024 年仍处于亏损状态，公司拟出售或关停相关业务，需对后续处置情况保持关注。

2024 年以来公司产权结构无重大变化，战略规划清晰且保持较高的连贯性，仍以垃圾焚烧发电为主业，同时推动海外业务布局。

跟踪期内，公司产权结构无较大变化。截至 2025 年 5 月末，美欣达集团有限公司（以下简称“美欣达集团”）持有公司 33.57% 股权，为公司控股股东；自然人单建明和其配偶鲍凤娇直接及间接持有公司 50.51% 股权，为公司实际控制人。

合并范围变化方面，2024 年以来公司根据业务布局需求，新增 14 家项目公司、减少 5 家项目公司，以上合并报表范围变化未对公司业务结构产生重大影响。跟踪期内，公司两会一层变动较小¹。公司战略规划清晰且保持较高的连贯性，继续以“垃圾焚烧发电”为主业，积极向产业链上下游延伸，并以国内市场为主，向国内、国际“双轮驱动”升级。

公司垃圾焚烧处理能力处于行业较高水平，跟踪期内，垃圾焚烧项目产能利用率保持高位，发电效率有所提升，部分项目垃圾处理费上调，盈利能力处于行业较好水平；此外，公司垃圾处理项目以浙江省内及市级项目居多，项目单体规模较大，具备一定的规模优势。

生活垃圾焚烧发电业务是公司的核心主业，其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。从项目分布来看，公司项目以市级项

¹ 董事会仍由 9 名董事构成，其中 3 名为独立董事，跟踪期内董事方明康先生由于工作调动离任，匡彬先生被选举为新任董事。

目为主，且多位于浙江省内，2024 年公司浙江省内收入占公司营业收入比重达 40.96%，浙江省区域经济发达，人口分布相对稠密，可为公司生活垃圾焚烧发电业务发展提供良好的外部条件；此外，公司以浙江省为支撑，持续向其他省市拓展项目，目前已将项目拓展至湖北、安徽、河南等其他 8 个省份。从产能规模来看，跟踪期内，湖北江陵项目完成投产，但南太湖项目由于设备以旧换新²使得公司整体设计处理能力略微下降，截至 2025 年 3 月末，公司正式运营的生活垃圾电厂为 21 座（32 期），合计设计处理能力 21,820 吨/日，业务规模处于行业较高水平。另外，公司生活垃圾项目以市级项目居多，项目单体规模较大，具备一定的规模优势。

跟踪期内，因新旧产能更替期产能未充分释放，公司垃圾实际处理量同比略有下降，但整体产能利用率仍处于高位，整体接近满产，处于行业较优水平；同时受益于技术优化，公司发电效率有所提升，2024 年发电量同比保持增长。从垃圾处理费用来看，2024 年公司共有 6 个项目实现价格上调，目前已运营生活垃圾项目的处理费单价多集中在 50 元/吨~105 元/吨范围内。此外，由于垃圾焚烧过程会产生部分热能，公司为提高项目收益同时开展部分热能供汽业务，跟踪期内公司整体蒸汽供应量保持增长，为公司利润提供一定补充。受益于较高的垃圾焚烧产能利用率，公司整体垃圾焚烧处理业务的盈利处于行业较好水平，同时由于发电效率提升、垃圾处理费用上涨等，跟踪期内公司垃圾焚烧处理业务毛利率同比小幅提升。

表 1：公司已运营的生活垃圾焚烧发电项目情况

	2022	2023	2024	2025.3/1~3
垃圾处理能力（吨/日）	21,620	21,920	21,820	21,820
垃圾入库量（万吨）	827.63	849.87	849.79	210.49
垃圾处理量（万吨）	761.82	800.45	789.52	193.29
发电量（亿千瓦时）	28.18	29.22	30.36	7.39
上网电量（亿千瓦时）	23.76	24.57	25.68	6.21
蒸汽供应量（万吨）	99.86	104.00	125.11	45.17

注：1、垃圾处理能力包含试运行项目；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

餐厨垃圾业务与公司垃圾焚烧发电核心主业形成较好的协同，跟踪期内，公司餐厨垃圾业务发展态势良好，业务规模同比增加；随着产能搬迁完成，再生橡胶业务逐步减亏；但锂电池再利用业务子公司立鑫新材料经营困难，已出现净资产为负情况，公司计划对其关停/破产/出售，需对后续处置情况保持关注。

除垃圾焚烧发电业务外，公司立足生活垃圾焚烧发电项目，在项目区域半径内拓展餐厨垃圾业务，工艺和垃圾收料上可形成一定的协同。由于目前垃圾焚烧发电行业已进入成熟期，未来行业增长空间有限，公司自 2022 年以来通过收并购扩张新业务板块至再生资源行业，布局再生橡胶和锂电池循环再利用业务。另外，公司积极拓展海外 EPC 订单，2024 年以来签约澳门有机资源回收中心 EPC 项目和泰国呵叻府生活垃圾焚烧发电厂 EPC 项目。

表 2：近年来公司营业收入和毛利率构成情况（亿元、%）

	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
生活垃圾项目运行	21.06	48.53	22.18	47.83	22.96	47.89	6.56	52.91

² 跟踪期内，公司南太湖五期 1,000 吨正式投入运营，用于置换停运的一期 800 吨和二期 300 吨。作为行业内典型的大型设备以旧换新项目，南太湖五期 1,000 吨炉排炉项目，是国内首个在大型炉排采用单元制、参数采用超高压炉内再热技术的项目，全厂热效率由 22%提高至 30%，吨垃圾发电量由原来的 350 度提高到约 700 度，在同等垃圾量的情况下可以为项目创造更为可观的经济效益。

餐厨垃圾项目运行	3.25	34.41	3.63	27.94	4.62	31.33	1.07	38.28
BOT 项目建造	4.96	0.00	2.60	0.00	0.31	0.00	0.26	0.00
污泥处置	1.00	--	1.10	--	1.13	--	0.14	--
再生橡胶	0.17	-25.61	1.03	-7.41	1.87	-5.64	0.51	0.44
锂电池再利用	2.48	16.70	0.86	-16.28	0.57	-59.90	0.14	-6.63
其他	0.57	71.43	0.37	62.75	0.27	23.70	0.07	19.31
营业收入/营业毛利率	33.50	36.38	31.78	37.34	31.73	38.54	8.74	44.29

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、公司未统计污泥处置业务的毛利率。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司现有餐厨垃圾业务以 BOT 和 BOO 模式为主，多数餐厨项目依托生活垃圾焚烧项目协同发展，将餐厨垃圾破碎后的余渣转运至就近的生活垃圾焚烧发电厂焚烧处理以提高经济效益，已运营项目主要集中在浙江省。跟踪期内，随着鹿邑、德清等项目投入运营，截至 2025 年 3 月末公司餐厨垃圾处理能力已达 2,810 吨/日，相较于 2023 年末增加 160 吨/日。2024 年公司全年餐厨垃圾处理量和油脂提取量分别为 78.56 万吨和 3.14 万吨，分别同比增长 6.42%和 17.16%，共同推动当年餐厨垃圾项目运营收入保持增长。整体来看，公司餐厨垃圾业务发展态势良好，并可与公司垃圾焚烧核心主业形成较好的协同，可为公司贡献一定利润。

公司于 2022 年通过收购股权拓展锂电池循环再利用业务³和橡胶再生业务⁴。锂电池循环再利用业务方面，公司采用回收代加工模式，在上游与国内动力电池生产头部企业合作回收废旧电池，对其提纯后将产出的钴镍锂等电池材料出售。**中诚信国际关注到：**由于锂电池循环再利用业务盈利受锂电池材料价格波动影响较大，业务核心子公司立鑫新材料连续 2 年处于亏损状态，整体经营较为困难，已出现净资产为负⁵的情况，旺能环境为其提前偿还银行相关贷款⁶，后续公司将对相关业务采取关停/破产/出售等措施。公司锂电池循环再利用业务资产规模不大，公司已经计提了相关的固定资产减值 0.56 亿元，预计后续影响较为可控。2025 年公司为立鑫新材料履行担保代偿责任 1.01 亿元，相关不动产抵押权已转移至旺能环境，中诚信国际将对相关资产的后续处置情况保持关注。

再生橡胶业务方面，公司收购废旧橡胶制品后通过物理化学处理生产可利用的橡胶制品出售，其运营主体南通回力是目前国内规模最大的再生胶生产企业，在再生橡胶领域拥有较高的品牌效益和较稳定的客源。自 2022 年主厂房搬迁后，随着产能及客源逐步恢复，2024 年进一步减亏。

公司目前在建及拟建项目主要为垃圾焚烧改扩建，投资规模不大，资本支出压力较小。

由于国内垃圾焚烧发电市场趋向饱和，公司投资态度已趋向谨慎。截至 2025 年 3 月末，在建及拟建项目总投资 6.17 亿元，主要为垃圾焚烧改扩建项目，已投资 0.58 亿元，2025 年仍需投资 1.05 亿元，总体投资规模不大，且投资节奏较为平稳，公司整体资本支出压力较小。

³ 2022 年 1 月 4 日，公司以 9,450 万元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；另外陆立松和张甲亮分别持股 34.0%和 6%。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《战略合作框架协议》。

⁴ 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 万元收购南通回力橡胶有限公司（以下简称“南通回力”）77%和 13%的股权。

⁵ 2024 年末立鑫新材料总资产规模为 2.05 亿元，净资产为-0.96 亿元，全年实现收入 0.56 亿元，净利润为-1.20 亿元。

⁶ 根据公司年报披露，公司收到民生银行出具的《提前到期通知书》，已向民生银行履行担保代偿责任 100,588,285.06 元（其中贷款本金 100,412,563.07 元、利息 175,721.99 元）。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司整体盈利表现稳定，经营获现水平有所提升，资本开支进一步下降，财务杠杆水平处于合理区间且持续下降，短债偿还压力可控，财务状况较为稳健，但需对公司应收账款回款情况保持关注。

盈利能力

跟踪期内，公司生活垃圾和餐厨垃圾业务收入保持增长，但受在建项目减少、锂电行业持续下行等影响，公司 BOT 项目建造、锂电池循环再利用收入同比明显下降，综合影响下，公司收入规模略有下降。毛利率方面，公司生活垃圾业务毛利率总体稳定，餐厨垃圾业务毛利率同比有所提升，叠加再生橡胶业务进一步减亏，使得公司整体毛利率小幅提升。

公司期间费用控制能力良好，跟踪期内期间费用水平总体稳定。经营性业务利润是公司利润总额的主要构成部分，以政府补助为主的其他收益可为公司利润提供一定补充，但因立鑫新材料业绩持续下滑计提的相关减值损失对公司利润形成侵蚀，整体来看，2024 年公司盈利能力保持稳定，总资产收益率仍处于行业较好水平。2025 年一季度，公司营业总收入与利润总额较上年同期均保持增长。

资产质量

由于主营垃圾焚烧业务，公司非流动资产占比较高，符合行业特征，主要包括固定资产、无形资产等。具体来看，固定资产主要系垃圾焚烧、餐厨垃圾处理等项目配套的房屋建筑、机器设备等，随着在建项目转固，2024 年末固定资产规模保持增长；无形资产主要系垃圾焚烧发电项目 BOT 模式形成的特许经营权，2024 年下降主要受摊销影响。公司流动资产主要系货币资金及应收账款，跟踪期内，受地方政府支付滞后影响，公司垃圾处理费回款周期持续拉长，对公司资金形成一定占用，需对回款情况保持关注。负债方面，公司负债主要由应付工程账款和有息债务构成，债务期限结构良好，因净偿还部分到期债务，2024 年末公司债务规模有所下降，权益规模受益于经营积累持续充实，综合影响下，跟踪期内公司总资本化比率和资产负债率继续下降，财务杠杆水平处于合理区间。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力良好，跟踪期内随着运营类收入的增长，经营活动现金流保持净流入态势，且净流入规模有所增加；公司项目投资建设趋于谨慎，资本支出力度持续放缓，2024 年公司投资活动现金流净流出规模继续收窄；分红叠加偿还部分债务，2024 年公司筹资活动净现金流保持净流出。偿债能力方面，受债务规模下降、盈利能力提升等影响，2024 年以来公司各项偿债指标表现均有提升，EBITDA、FFO 等指标对债务本息的覆盖程度有所加强，非受限货币资金虽仍无法覆盖短期债务，但考虑到公司资本市场融资顺畅、自身经营获现能力提升，同时资本支出持续减少等，预计公司债务仍可进行较好的接续，短期偿债压力可控。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 72.70 亿元，尚未使用授信规模 9.06 亿元，银行间接融资空间相对有限。资金管理方面，公司严格遵循上市公司资金管理制度，并设有财务共享中心，对子公司资金实施集中

管理。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025. 1~3/2025.3
期间费用合计	5.40	5.58	5.60	1.49
其他收益	1.50	1.80	1.81	0.43
经营性业务利润	7.74	7.60	7.73	2.60
资产减值损失	-0.32	-0.93	-0.66	-0.01
利润总额	7.83	6.29	6.45	2.47
EBITDA	16.28	15.81	16.57	--
总资产收益率	7.47	6.15	6.22	--
货币资金	8.74	4.11	6.76	5.88
应收账款	8.49	11.94	12.43	13.46
固定资产	48.60	53.74	56.64	55.77
在建工程	7.96	5.29	1.95	2.31
无形资产	61.11	61.56	58.34	57.89
非流动资产/资产总额（%）	83.43	85.58	83.16	82.82
总资产	144.88	145.13	144.80	144.26
总负债	82.22	79.83	77.14	74.62
短期债务/总债务（%）	10.84	12.37	15.37	15.73
总债务	59.72	59.06	57.45	56.57
所有者权益合计	62.65	65.30	67.67	69.64
总资本化比率（%）	48.80	47.49	45.92	44.82
资产负债率（%）	56.75	55.01	53.27	51.73
经营活动产生的现金流量净额	15.06	12.59	15.96	2.09
投资活动产生的现金流量净额	-18.82	-10.06	-6.21	-1.32
筹资活动产生的现金流量净额	2.30	-7.13	-7.14	-1.21
总债务/EBITDA（X）	3.67	3.73	3.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.60	5.98	6.93	--
FFO/总债务（X）	0.24	0.24	0.26	--
非受限货币资金/短期债务（X）	1.30	0.52	0.72	--

注：资产减值损失以负号列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 23.57 亿元，占当期末总资产的比重为 16.28%，受限资产主要包括银行借款质押的无形资产、固定资产、应收账款等。同期末，公司对外担保为对参股公司松阳旺泰环境工程有限公司和云和县万泰环境工程有限公司的连带责任担保，合计对外担保余额 0.41 亿元，占当期末净资产比重很小。同期末，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，截至 2025 年 5 月，公司近三年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⁷

假设

——预计 2025 年公司除锂电池循环再利用业务外，其他业务经营稳定，垃圾发电项目运营效率持续提升，推动公司收入及利润水平小幅提升，经营获现能力维持在良好水平。

——预计 2025 年公司资本支出同比减少，债务规模小幅下降。

预测

表 4：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（%）	47.49	45.92	42.00~44.00
总债务/EBITDA（X）	3.73	3.47	3.10~3.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

ESG⁸表现方面，旺能环境注重可持续发展和安全管理，并积极履行社会责任；公司治理结构和内控制度较为完善，目前 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**，公司流动性资金来源主要包括货币资金储备、经营获现及外部融资，公司账面资金储备尚可，经营获现能力良好，同时作为 A 股上市公司，公司资本市场融资渠道较为通畅，同时具备一定银行间接融资空间。公司资金流出主要用于日常经营周转及债务还本付息，目前公司资本支出趋向谨慎，投资放缓，同时债务期限结构良好，债务集中到期还款压力不大，整体来看，公司资金平衡能力尚可，公司未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

跟踪债券信用分析

“旺能转债”发行规模为 14.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于汕头市澄海洁源垃圾发电厂扩建项目、渠县生活垃圾焚烧发电项目、监利县生活垃圾焚烧发电二期扩建项目、丽水市生活垃圾焚烧发电项目（二期）扩建工程项目、鹿邑县生活垃圾焚烧发电项目及永久补充流动资金，截至目前募集资金均已使用完毕。截至 2025 年 3 月末，“旺能转债”已累计转股 2.42 亿元，债券余额 11.58 亿元。“旺能转债”初始转股价格为 16.47 元/股，自债券发行上市以来，由于多次实施利润分配，“旺能转债”的转股价格多次进行调整，目前“旺能转债”最新的转股价格为 14.47 元/股。截至 2025 年 6 月 9 日，公司前 20 个交易日平均股价为 17.56 元，中诚信国际将对后续可转债转股情况保持关注。

“旺能转债”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。跟踪期内公司经营情况稳定，经营获现能力较强，与银行合作未出现异常，信用质量同比有所提升，目前跟踪债券

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。

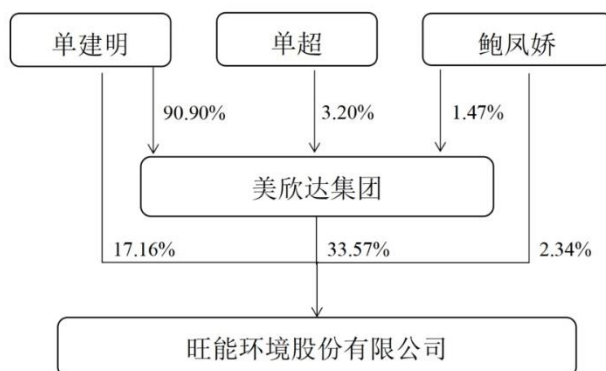
⁸中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

信用风险很低。

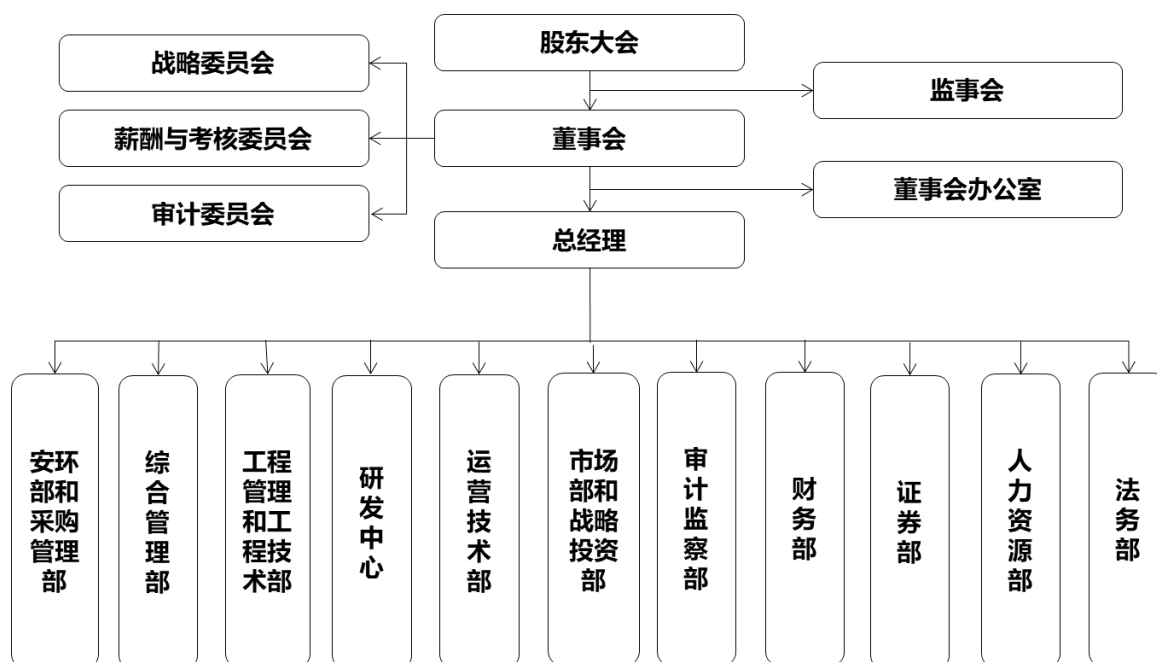
评级结论

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 2025 年 5 月末）



主要子公司	简称	持股比例	截至 2024 年末		2024 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
淮北旺能环保能源有限公司	淮北旺能	100%	9.20	3.61	1.66	0.76
河池旺能环保能源有限公司	河池旺能	100%	3.65	2.43	0.75	0.31
浙江立鑫新材料科技有限公司	立鑫新材料	60%	2.05	-0.96	0.56	-1.20
丽水旺能生态科技有限公司	丽水生态	100%	0.72	0.34	0.26	0.05



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）	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	87,413.06	41,052.84	67,572.67	58,849.80
应收账款	84,868.79	119,373.57	124,347.05	134,615.79
其他应收款	9,841.85	7,721.01	7,398.43	7,877.03
存货	16,905.47	11,504.57	7,865.58	6,800.68
长期投资	3,741.20	4,039.50	5,374.09	5,548.88
固定资产	486,040.92	537,424.70	566,405.88	557,746.66
在建工程	79,578.60	52,938.66	19,497.42	23,131.77
无形资产	611,120.91	615,620.66	583,384.56	578,928.33
资产总计	1,448,777.80	1,451,275.61	1,448,047.80	1,442,582.20
其他应付款	11,441.05	9,538.71	11,451.21	11,312.12
短期债务	64,709.57	73,070.21	88,281.62	88,961.38
长期债务	532,458.51	517,516.62	486,197.75	476,739.49
总债务	597,168.09	590,586.83	574,479.36	565,700.87
净债务	513,039.58	552,348.23	510,815.38	506,851.07
负债合计	822,229.77	798,306.38	771,384.85	746,209.82
所有者权益合计	626,548.02	652,969.22	676,662.95	696,372.38
利息支出	29,052.08	26,444.56	23,909.39	--
营业总收入	334,991.08	317,828.49	317,300.61	87,383.12
经营性业务利润	77,361.26	75,966.89	77,292.35	25,951.68
投资收益	108.63	252.11	1,299.45	19.61
净利润	73,331.19	56,020.32	54,942.00	20,265.36
EBIT	101,595.60	89,123.36	90,184.32	--
EBITDA	162,809.28	158,146.99	165,671.34	--
经营活动产生的现金流量净额	150,638.99	125,933.97	159,620.57	20,907.20
投资活动产生的现金流量净额	-188,199.28	-100,569.72	-62,081.27	-13,172.12
筹资活动产生的现金流量净额	22,983.63	-71,313.49	-71,412.78	-12,115.37
财务指标	2022	2023	2024	2025.3
营业毛利率（%）	36.38	37.34	38.54	44.29
期间费用率（%）	16.13	17.57	17.65	17.11
EBIT 利润率（%）	30.33	28.04	28.42	--
总资产收益率（%）	7.47	6.15	6.22	--
流动比率（X）	1.01	0.90	1.03	1.12
速动比率（X）	0.94	0.85	1.00	1.09
存货周转率（X）	22.60	14.02	20.14	26.55*
应收账款周转率（X）	4.17	3.11	2.60	2.70*
资产负债率（%）	56.75	55.01	53.27	51.73
总资本化比率（%）	48.80	47.49	45.92	44.82
短期债务/总债务（%）	10.84	12.37	15.37	15.73
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.22	0.18	0.25	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	1.99	1.45	1.62	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.19	4.76	6.68	--
总债务/EBITDA（X）	3.67	3.73	3.47	--
EBITDA/短期债务（X）	2.52	2.16	1.88	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.60	5.98	6.93	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.50	3.37	3.77	--
FFO/总债务（X）	0.24	0.24	0.26	--

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
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：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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