

信用评级公告

联合〔2024〕1088号

联合资信评估股份有限公司通过对中国光大环境（集团）有限公司及其拟发行的中国光大环境（集团）有限公司 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国光大环境（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国光大环境（集团）有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年二月二十七日

中国光大环境（集团）有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20 亿元
本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 个计息年末公司利率调整选择权和投资人回售选择权
偿还方式：按年付息，到期一次还本付息
募集资金用途：偿还公司于中国香港的银行贷款

评级时间：2024 年 2 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V4.0.202208
电力企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	7
		资本结构		2
			偿债能力	3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国光大环境（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”）下属从事环保业务的重要实业投资主体，光大集团对公司支持力度很大。公司为中国规模最大的垃圾发电企业，在行业地位、政策支持等方面具备明显的竞争优势。2020—2022 年，公司已投运项目运行情况良好，业务规模保持增长，但新增项目减少，导致公司整体收益规模波动下降。同时，联合资信也关注到公司应收可再生能源电价补贴规模大，对资金形成占用；生物质发电项目存在补贴退坡风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小，公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力强。公司所处环保行业，国家政策支持力度大。未来，随着在建项目逐步投运，公司业务规模有望进一步扩大，现金流状况有望改善。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东支持力度很大。**作为光大集团环保业务的重要实业投资主体，公司可在资源协同、项目管理、政府关系和融资等方面得到光大集团的有力支持。
- 公司所处环保行业，国家政策支持力度大。**公司主营业务为国家发展和改革委员会发布的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》规定的鼓励发展的行业，可享受优先上网、电价补贴、企业所得税“三免三减半”及增值税即征即退等优惠政策。2022 年，公司其他收益中政府补贴为 2.42 亿港元，增值税退税为 3.29 亿港元。
- 公司市场竞争力极强。**截至 2023 年 6 月底，公司已落实投资的环保项目 578 个。公司所开展的各类环保业务的市场排名居前，业务范围广，规模优势显著。

关注

- 2022 年，公司整体收益和盈利规模均同比下降。**2022 年，受新增项目减少影响，公司整体收益规模同比下降 25.20%，

分析师：牛文婧（项目负责人）

黄 露

刘莉婕

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

除税前盈利同比下降 29.63%。

2. **可再生能源电价补贴规模大，对资金形成占用。**截至 2022 年底，公司应收账款余额及未发单可再生能源电价补贴分别为 162.53 亿港元和 38.04 亿港元。
3. **公司融资活动前现金流净流出规模大，存在一定的对外融资需求。**根据《香港财务报告准则》，公司特许经营项目在建造期与合约资产相关的建造成本支出计入经营活动现金流，建设服务收益为非现金收益，导致公司经营活动现金流表现不佳。同时，公司资本支出规模较大，存在一定的对外融资需求。
4. **补贴退坡风险。**受国补政策调整影响，公司生物质发电项目存在国补退坡风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿港元）	117.06	156.05	117.83	88.71
资产总额（亿港元）	1581.87	2002.36	1905.98	1894.23
权益总额（亿港元）	555.45	643.42	625.99	659.41
短期债务（亿港元）	104.99	139.41	201.78	217.15
长期债务（亿港元）	644.80	851.85	745.46	716.45
全部债务（亿港元）	749.79	991.26	947.25	933.60
收益（亿港元）	429.26	498.95	373.21	162.97
除税前盈利（亿港元）	93.87	103.21	72.63	45.06
EBITDA（亿港元）	128.52	150.27	128.42	--
经营活动所得之现金流量净额（亿港元）	-81.86	-15.63	40.09	-1.62
毛利率（%）	32.86	33.00	38.49	44.14
净资产收益率（%）	13.01	12.62	8.81	--
资产负债率（%）	64.89	67.87	67.16	65.19
全部债务资本化比率（%）	57.44	60.64	60.21	58.61
流动比率（%）	132.97	123.79	107.41	113.78
经营现金流动负债比（%）	-28.32	-3.93	9.36	--
现金短期债务比（倍）	1.11	1.12	0.58	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	5.59	4.78	3.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.83	6.60	7.38	--

注：1. 公司综合财务报表按照《香港财务报告准则》编制；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/11/08	牛文婧 黄露	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208)/电力企业主体信用评级模型(打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
AAA	稳定	2021/03/05	黄露 刘莉婕	电力企业信用评级方法 (V3.0.201907)/电力企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国光大环境（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国光大环境（集团）有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国光大环境（集团）有限公司（以下简称“光大环境”或“公司”）的前身新安置业有限公司成立于1961年，后于1989年更名为宁发国际有限公司。1993年，中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”）收购宁发国际有限公司，并于同年将其更名为中国光大国际有限公司（以下简称“光大国际”），股票代码：00257.HK。2017年5月8日，光大国际控股子公司中国光大绿色环保有限公司（以下简称“光大绿色环保”，截至2023年6月底公司持股69.70%）在香港联合交易所有限公司（以下简称“联交所”）主板上市，股票代码：01257.HK。2019年5月8日，光大国际控股子公司中国光大水务有限公司（以下简称“光大水务”，截至2023年6月底公司持股72.87%）于联交所上市，成为新加坡和香港两地上市公司，股票代码：01857.HK/U9E.SG。2020年9月，光大国际更名为光大环境，股票代码不变。截至2023年6月底，公司已发行股份61.43亿股，光大集团间接持有公司43.08%股份，为公司控股股东及实际控制人。

公司主营业务包括垃圾发电及协同处理、生物质综合利用、危固废处置、新能源、环境修复、水环境综合治理、装备制造、垃圾分类、环卫一体化、资源循环利用、无废城市建设、节能照明、分析检测、绿色技术研发、生态环境规划设计、环保产业园等。截至2023年6月底，公司本部内设办公室、战略管理部、财务管理部、人力资源部和投资发展部等多个职能部门。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2022年底，公司资产总额1905.98亿港元，权益总额625.99亿港元（含非控股权益117.69亿港元）；2022年，公司实现收益373.21亿港元，除税前盈利72.63亿港元。

截至2023年6月底，公司资产总额1894.23亿港元，权益总额659.41亿港元（含非控股权益118.23亿港元）；2023年1—6月，公司实现收益162.97亿港元，除税前盈利45.06亿港元。

公司注册地址：香港夏慤道16号远东金融中心27楼2703室；董事会主席：黄海清。

二、本期中期票据情况

公司已于2023年10月完成180亿元债务融资工具额度注册（中市协注〔2023〕DFI62号）。公司本次拟发行中国光大环境（集团）有限公司2024年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为人民币20亿元，发行期限为3+2年，附第3个计息年末公司利率调整选择权和投资人回售选择权。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司于中国香港的银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复

向好,生产供给稳步增加,市场需求持续扩大,就业物价总体改善,发展质量稳步提升,积极因素累积增多。初步核算,前三季度,国内生产总值 91.30 万亿元,按不变价格计算,同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看,第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%,较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月,物价和货币环境明显企稳,消费加速恢复,制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主,稳中求进。信用环境方面,2023 年前三季度,社融规模显著扩张,信贷结构有所改善,但是居民融资需求总体仍偏弱,且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度,特别国债发行支撑基建投资增速保持高位,汽车消费增速延续上升态势,经济主体信心持续上升,经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%,有力保障了实现全年 5%的经济增长目标。据国家统计局测算,第四季度 GDP 同比增长 4.4%以上即可完成全年经济增长目标。因此,第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策,坚持稳中求进工作基调,固本培元;着力促进汽车消费增速回升,推进高科技制造业投资扩容提效,采取多种手段稳外贸,以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年三季度\)》](#)。

四、行业分析

1. 垃圾发电行业

中国垃圾焚烧处理能力持续增长,在垃圾无害化处理总量中,垃圾焚烧处理量占比快速提升。垃圾焚烧发电项目主要集中在华东、华南地区。政策目标有望推动各地增加生活垃圾焚烧发电项目。

垃圾焚烧发电是通过对燃烧热值较高的垃

圾进行高温焚烧,在高温焚烧中产生的热能转化为高温蒸汽,推动汽轮机并带动发电机发电。垃圾焚烧处理相较于卫生填埋、堆肥等无害化处理方式具有处理效率高、减容效果好、资源可回收利用、对环境影响相对较小等优势。从产业链来看,垃圾焚烧发电行业的上游行业主要包括垃圾清运、垃圾发电项目设计建造、垃圾焚烧设备制造等;下游行业主要包括电网公司。

从市场规模看,根据国家统计局数据,中国城乡生活垃圾无害化处理能力近年来保持了较快增长,2022 年,全国城市生活垃圾无害化处理率 99.90%,同比增加 0.02 个百分点;生活垃圾无害化处理能力 110.94 万吨/日,同比增长 4.95%,其中焚烧处理能力占比为 72.53%。从区域结构看,广东、浙江、江苏和山东 4 个省份城市生活垃圾无害化处理能力超过 7 万吨/日,经济发达地区的发展规模较大。

垃圾焚烧发电项目收入来源包括垃圾处理补贴、发电收入、供热收入、退税等,其中以垃圾处理补贴收入和发电收入为核心收入来源,垃圾发电厂电费收入占 70%~85%左右,垃圾处理补贴收入占 15%~30%左右。上网电价方面,2012 年 3 月,国家发展和改革委员会(以下简称“国家发改委”)下发《关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》规定,自 4 月 1 日起,以生活垃圾为原料的垃圾焚烧发电项目,均先按其入厂垃圾处理量折算成上网电量进行结算,每吨生活垃圾折算上网电量暂定为 280 千瓦时,并执行中国统一的垃圾发电标杆电价,即每千瓦时 0.65 元(含税),其余上网电量执行当地同类燃煤发电机组上网电价。垃圾焚烧发电上网电价高出当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的部分实行两级分摊。其中,当地省级电网负担每千瓦时 0.1 元,电网企业由此增加的购电成本通过销售电价予以疏导;其余部分纳入中国征收的可再生能源电价附加解决。2020 年 9 月 29 日,财政部等部委发布《关于<关于促进非水可再生能源

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,本文使用两年平均增速(几何平均增长率)对部分受基数效

应影响较大的指标进行分析,如工业生产、服务消费等相关领域指标

发电健康发展的若干意见>有关事项的补充通知》（财建〔2020〕426号），对于已纳入可再生能源发电补贴清单范围的项目，生物质发电项目自并网之日起满15年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。其中生物质发电项目（含农林生物质发电、垃圾焚烧发电和沼气发电项目）的全生命周期合理利用小时数为82500小时。

2021年5月，国家发改委发布《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》，要求各地加大财政资金投入力度，到2025年底，全国城镇生活垃圾焚烧处理能力达到80万吨/日左右，城市生活垃圾焚烧处理能力占比65%左右。在政策目标的引导下，各地有望增加生活垃圾焚烧发电项目以满足不断增加的垃圾焚烧处理需求，垃圾焚烧发电行业有望迎来较好发展前景。

2. 生物质综合利用

2022年，中国生物质发电装机规模及发电量保持增长。国家在生物质发电的电价上给予较大空间的补贴，但实际操作中存在较多延期支付情况，且在国补退坡的背景下，企业现金流压力或进一步加大。

生物质发电是利用生物质所具有的生物质能进行发电，是可再生能源发电的一种。生物质发电分为直接燃烧发电、混合燃烧发电、生物质气化发电和沼气发电等不同类型。生物质发电技术是目前生物质能应用方式中普遍、有效的方法之一，在欧美等发达国家，生物质能发电已形成非常成熟的产业，成为一些国家重要的发电和供热方式。

从可再生能源利用规模上看，中国可再生能源的替代作用逐渐凸显，生物质发电量也呈增长势头。2017—2022年末，中国生物质发电装机容量年均复合增长22.25%。截至2022年底，可再生能源装机容量为12.13亿千瓦，占全国发电总装机的47.3%，较2021年底提高2.5个百分点。其中，生物质发电装机容量为4132

万千瓦，较2021年底增长8.79%。

从生物质发电装机构成看，截至2022年底，垃圾焚烧发电装机容量占比最高，约为57.76%；农林废弃物发电装机容量占比次之，约为39.29%；沼气发电装机容量仅占约2.95%。

中国生物质发电的装机分布呈地域性。截至2022年底，生物质发电累计装机排名前五位的省份分别是广东、山东、江苏、浙江和黑龙江，累计装机容量分别为422万千瓦、411万千瓦、297万千瓦、284万千瓦和259万千瓦。

新增装机方面，2022年，生物质发电新增装机容量排名前五的省份分别为广东、黑龙江、辽宁、广西和河南，新增装机容量分别为45万千瓦、37万千瓦、33万千瓦、26万千瓦和24万千瓦。

发电量方面，2022年，可再生能源发电量达2.7万亿千瓦时，占全社会用电量的31.6%，较2021年提高1.7个百分点。其中，生物质发电量1637亿千瓦时，同比增长11.42%。2022年，生物质发电量排名前五的省份分别为广东、山东、浙江、江苏和安徽，发电量分别为217亿千瓦时、185亿千瓦时、145亿千瓦时、136亿千瓦时和124亿千瓦时。

上网政策方面，国家对生物质发电执行优先上网政策，不参与调峰，因此下游终端客户用电量的变化对生物质发电行业影响很小。针对生物质发电项目，中国于2006年推出了“标杆电价+补贴电价”的优惠政策；2010年和2012年，农林生物质发电和垃圾焚烧发电分别开始执行0.75元和0.65元的标杆电价。国家在生物质发电的电价上给予较大空间的补贴，但实际操作中出现较多延期支付情况，对具体电厂现金流产生较大影响。2020年9月29日，财政部等部委发布《关于<关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见>有关事项的补充通知》（财建〔2020〕426号），对于已纳入可再生能源发电补贴清单范围的项目，生物质发电项目自并网之日起满15年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。

3. 污水处理行业

我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。根据《2022 年城乡建设统计年鉴》，2022 年，全国城市污水排放量 638.97 亿立方米，较 2021 年增长 2.22%。同期，全国城市污水处理能力 2.16 亿立方米/日，较 2021 年底增长 4.04%，高于同期城市供水能力增速。2022 年，全国城市污水处理率增至 98.11%，同比增长 0.22 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2022 年污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 708.2 亿元，同比下降 20.76%，但仍保持高位。

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处置设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日，新

增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，公司已发行股份 61.43 亿股，光大集团间接持有公司 43.08% 股份，为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司所开展的各类环保业务的市场排名居前，业务范围广，规模优势显著。

公司业务布局三个主营业务板块（环保能源、环保水务、绿色环保）和两个赋能业务板块（研究院、装备制造）。

从业务规模看，截至 2023 年 6 月底，公司业务覆盖中国 26 个省（自治区、特别行政区）、220 个市区以及海外地区，包括德国、波兰、越南和毛里求斯。截至 2023 年 6 月底，公司已落实投资的环保项目 578 个，总投资约 1580.44 亿元，另承接环境修复、垃圾分类、工程总包（EPC）、委托运营、设备供货、技术服务等多项轻资产项目和服务。其中，环保能源板块共投资落实项目 274 个，总投资约 959.95 亿元，另承接 2 个委托运营项目、2 个 EPCO 项目及其他轻资产业务，设计（含委托运营项目）生活垃圾处理规模 5316.23 万吨/年、上网电量 178.26 亿千瓦时/年、餐厨及厨余垃圾处理规模 316.93 万吨/年、污泥处理能力 50.37 万吨/年及医疗废物处理能力 2.03 万吨/年；绿色环保板块共投资落实环保项目 132 个，总投资约 304.40 亿元，设计生物质原材料处理能力 813.98 万吨/年、生活垃圾处理能力 421.58 万吨/年、固废及固废处理能力 246.64 万吨/年、上网电量 69.92 亿千瓦

时/年以及蒸汽供应能力 604.67 万吨/年；环保水务板块共投资落实项目 166 个，总投资约 307.65 亿元，另承接 5 个委托运营项目、2 个 EPCO 项目以及其他轻资产业务，设计（含委托运营项目）污水处理能力 22.86 亿立方米/年、中水供应能力 1.15 亿立方米/年、供水能力 3.10 亿立方米/年以及污泥处理能力 79.39 万吨/年。公司所开展的各类环保业务的市场排名居前。

3. 人员素质

公司高层管理人员从业经历和管理经验丰富，综合素质高；员工构成能够满足公司经营需要。

截至2023年6月底，公司拥有董事和高级管理人员共计12人，均具有丰富的从业经历和管理经验。

黄海清先生，经济学博士学位，高级经济师。黄先生现任公司执行董事兼董事会主席，公司间接控股股东中国光大集团有限公司董事，清华大学五道口金融学院战略咨询委员会委员、研究生导师。黄先生曾任中国光大集团有限公司执行董事、总裁，中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）党委委员、纪委书记（副行长级），中国工商银行股份有限公司海南省分行正处级干部，上海银行股份有限公司浦东分行副行长，西安市副市长等职务。

栾祖盛先生，经济学博士学位，中国注册中级审计师。栾先生现任公司执行董事兼总裁、披露委员会主席、风险管理委员会成员及授权代表，以及光大集团若干附属公司的董事，光大永明人寿保险有限公司董事。栾先生曾任光大集团全面深化改革领导小组办公室副主任、深改专员兼办公厅主任、光大金控资产管理有限公司董事、光大银行石家庄及无锡分行行长、深圳分行副行长及风险总监、福州分行行长助理及风险总监、光大银行中小企业业务部总经理及小微金融业务部总经理等职务。

安雪松先生，工商管理硕士学位，中国注册会计师及国际注册内部审计师。安先生现任公司执行董事、副总裁兼财务总监、风险管理

委员会及披露委员会成员，以及光大集团若干附属公司的董事。安先生曾任光大水务的执行董事兼总裁，并曾在湖北省荆州市委办公室、光大银行、广东省粤科风险投资管理有限公司任职。

截至2023年6月底，公司共有员工12340人。从文化素质来看，高中以下学历员工占10.43%，大学本科及大专学历员工占83.43%，研究生及以上学历员工占6.14%；从岗位构成来看，管理人员占7.10%，技术人员占11.26%，生产人员占81.64%；从年龄划分来看，30岁以下员工占26.10%，30~50岁员工占69.12%，50岁以上员工占4.78%。

4. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

公司为香港注册公司，不适用企业征信报告等相关事项。根据公司反馈，公司无未结清或已结清不良信贷信息，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、公司管理

1. 治理结构

公司治理结构规范。

公司按照《公司章程》《香港上市规则》等有关规定进行规范运作，制定了《公司章程》，建立了规范的公司治理结构。

公司根据《公司章程》《香港上市规则》《公司章程》的有关规定召开股东大会。除年内举行的任何其他会议外，公司每年须举行一次股东大会，作为其股东周年大会。股东周年大会须在董事会所指定的时间及地点举行。股东周年大会以外的所有其他股东大会，均称为股东特别大会。

除根据《公司章程》《香港上市规则》及其他适用法例及法规规定须获公司股东批准的事

宜，董事会为公司决策机构，负责公司的整体政策。截至 2023 年 6 月底，公司董事会由 9 名董事组成，其中 5 名执行董事、4 名独立非执行董事。除非董事会另有规定，董事会会议的法定人数为 2 人。

为加强公司管理，董事会下设五个董事委员会，包括审核委员会、风险管理委员会、提名委员会、薪酬委员会及披露委员会，董事委员会配备充足资源以履行其义务。

2. 管理水平

公司管理制度健全，能够为正常经营提供保障。

公司按照《公司条例》（香港法例第 32 章）《香港财务报告准则》《香港上市规则》《公司章程》及其他法律法规的规定，结合行业特点及公司实际情况，在治理层面和各部门业务流程方面均建立了完善的规章制度体系和内部控制监督机制。公司内部控制、风险管理和项目运营等均由公司统一管理，完善的监督制度和内部控制制度体系，保证了各项风险可察、可评、可控，各项措施有效可行。

风险管理方面，公司建立了风险管理和内部监控的三道防线组织体系，实现有效的逐级管理：第一道防线包括各业务板块、区域中心和项目公司，负责对运营过程中的风险持续识别、评估、监控及汇报，实施风险管理及内部监控系统的具体流程；第二道防线包括总部职能部门、各板块职能部门和风险管理部门，负责定期评估整体的风险等级、审阅主要风险管控措施的有效性；第三道防线为公司审计部，负责定期审核风险管理和内部监控系统改进的落实情况。

工程管理方面，公司制定了完善的工程管理规章制度。在工程建设现场管理方面，公司加大对工程项目的安全与品质、以及承包商、监理方履职情况的监督检查和随机抽查，实现对重点部位工序检查、安全技术交底、施工方案审查、供应商考察等领域的全覆盖；合理安排现场工序，加强各专业工程师的安全管理力

度，对各参建单位落实作业票内的各项交底内容、现场交叉作业进行严管；强化工程进度管理，将总工期分解制定月度、周度工程进度计划；持续推进各工程项目落实视觉形象识别标准化手册，工程现场的标准化水准稳步提升；在招标采购管理方面，公司成立了采购管理中心，通过出台《采购管理制度》《招标采购管理办法》《非招标采购管理办法》《采购违规问责管理办法》等一系列采购管理制度明确招标采购的操作规范，通过建立招标采购电子交易平台规范招标采购的工作流程。

运营管理方面，公司各板块结合业务实际建立完善运营管理手册、操作规程及运营标准等管理文件，并通过定期开展运营知识培训、运营技术比武、应急演练等活动，进一步加强了运营管理制度和运营实践的有效结合，实现了运营管理过程中各环节管理的精细化、规范化、标准化，持续增强了整体运营绩效。

安全管理方面，公司结合管理实际建立了公司总部、业务板块、区域中心、辖属项目“四级联动”的安全与环境管理体系，制定了《运营项目安全与环境管理等级评定规定》《安全、环境事件管理管理规定》《关于安全与环境管理机构及人员备案、培训及考核管理规定》《关于实施安全与环境管理工作月报制度的通知》《关于公司安全与环境管理监督检查工作的规定》等一系列安环管理制度。通过体系和制度的健全与完善，以及安环管理等级评定、安环责任落实情况考核等，明确管理目标，规范过程管理。

财务管理方面，公司拥有统一完备的财务管理制度。会计核算标准化保证财务信息的及时、完整及准确；统一预算管理制度并建立相应的预算考评体系；融资管理制度保障业务拓展的资金需求、保持合理财务杠杆作用，严控财务风险；建立严格的资金管理制度，保证资金的合理使用和安全；严格费用管理制度、研发管理制度，强化内部费用控制；完善的资产管理制度保障各类资金安全和使用效率。

子公司管理方面，在项目公司层面，公司

每一个项目均设有安全管理团队，以总经理和部门主管为核心负责监督和管理项目各个阶段的职业健康和安全管理事项，并制定了清晰的安全生产指示。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理办法》及《关联公司往来款管理办法》等关联方交易制度，《关联交易管理办法》包括与光大集团及其子公司的关联交易。公司与关联人之间的关联交易应签订相关协议，协议的签订应当遵循平等、自愿的原则，关联方交易本着公正、公平的原则进行。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司收益规模波动下降，其中 2022 年受新增项目减少影响，公司收益降幅明显；同期，受益于盈利率相对较高的运营服务收益占比上升，公司整体盈利率有所提升。

公司主营业务为环保能源、绿色环保和环保水务三大板块。2021 年，随着主营业务规模扩大，公司整体收益同比增长 16.23%。2022 年，新增项目减少导致建造服务收入大幅下降，公司整体收益同比下降 25.20%。2020—2022 年，

受益于盈利率相对较高的运营服务收益占比上升，公司整体盈利率有所提升。

分板块来看，2020—2022 年，公司环保能源收益波动下降。其中，2020 年受在建项目减少影响，公司环保能源收益同比大幅下降 33.67%，同时由于盈利率相对较高的运营服务收益占比上升，带动环保能源盈利率同比提升 10.25 个百分点。2020—2022 年，公司对生物质综合利用项目投资放缓，导致绿色环保收益逐年下降；同时，绿色环保盈利率波动下降，主要系盈利率相对较高的运营服务收益占比上升、危废及固废处理单价下降以及生物质原材料价格上涨等多重因素影响所致。2020—2022 年，受益于部分项目建成投运以及污水处理价格上调，公司环保水务收益有所增长，盈利率较为稳定。公司其他业务包括装备制造、生态资源、光大照明、绿色科创及环境规划等，2022 年受装备制造业务销售减少影响，其他业务收益和盈利率降幅较大，但对公司整体盈利率影响不大。

2023 年上半年，随着建造服务收入的减少，公司整体收益同比下降 24.02%，但盈利率进一步提升。

表 1 公司收益及盈利率情况（单位：亿港元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	收益	占比	盈利率	收益	占比	盈利率	收益	占比	盈利率	收益	占比	盈利率
环保能源	261.27	57.61%	30.62%	334.45	63.34%	30.57%	221.85	57.34%	40.82%	91.80	55.11%	51.49%
绿色环保	98.35	21.69%	31.66%	84.47	16.00%	34.71%	80.48	20.80%	27.76%	38.20	22.93%	33.54%
环保水务	56.63	12.49%	33.70%	69.12	13.09%	32.79%	67.28	17.39%	32.39%	30.82	18.50%	41.85%
其他业务	37.25	8.21%	20.35%	39.99	7.57%	28.29%	17.31	4.47%	15.13%	5.75	3.45%	13.51%
分部收益总额	453.50	100.00%	30.38%	528.03	100.00%	31.35%	386.93	100.00%	35.49%	166.56	100.00%	44.28%
分部间收益抵销	-24.24	--	--	-29.08	--	--	-13.71	--	--	-3.59	--	--
合计	429.26	--	30.35%	498.95	--	30.47%	373.21	--	35.74%	162.97	--	44.73%

注：盈利率=经调整的 EBITDA/收益；2022 年年报对 2021 年板块间数据进行调整
资料来源：公司提供

公司环保能源、绿色环保和环保水务项目主要以 BOT/BOO/TOT 模式进行投资建设。公司与相关地方政府签署特许经营权或投资协议。该类协议载明项目规模、投资金额、位置及公司获批准在特定区域运营的期限（BOO 协议一般约定 15~50 年经营期，BOT 协议一般约定

20~30 年经营期）。

在特许经营权项目收益确认的账务处理方面，根据《香港财务报告准则解释公告 12 号：特许经营安排》，对于有服务特许经营权安排的项目，在满足一定条件的情况下，公司在项目建设阶段和运营阶段确认收益。具体看，在

项目建设阶段，公司以第三方专业评估机构给出的项目建造服务公允价值估计及概算成本按完工进度分别确认建造服务收益及成本。其中，建造服务收益并不收取实际款项，因此该业务阶段有关收益不能形成现金流入，但建造成本支付款项则体现为经营活动现金流出（有保证收益流的项目，即公司在项目运营期有权收取费用且最低收费金额确定）或投资活动现金流出（无保证收益流的项目，即公司在项目运营期有权收取费用但收费金额不确定）。同时，建造服务的应收代价则在建造的过程中按照项目完工进度（主要由独立测量师测量评估）确认为“合约资产—服务特许经营权资产”（有保证收益流的项目）或“无形资产”（无保证收益流的项目）。服务特许经营权资产中未偿还结余部分按照订立相关协议时的中国人民银行通行利率使用国际利率法计算利息，利息收入计入“财务收入”。公司运营阶段，已确认特许经营期内保本收益的项目按当年实现的保本收益直接冲减合约资产，超出特许经营合同约定的垃圾处理量及相关的售电收入，以及已开票国家补贴计入运营收益；未确认保本收益的项目，按实际收入确认运营收益，无形资产以预计使用年限按直线基准摊销。BOO/BOT 模式项目通常在项目建设结束进入运营期后开始回款；TOT 模式项目直接运营收费。

2. 环保能源板块

2020 年以来，随着投运项目的增加，公司垃圾处理量和上网电量均保持增长，并带动环保能源运营服务收益保持增长。但 2022 年以来受在建项目大幅减少影响，建造服务收益显著下降，以致环保能源板块整体收益明显减少。

公司环保能源业务以垃圾发电和餐厨垃圾发电为主，还包括渗滤液处理、沼气发电、污泥处理处置及环保产业园的投资建设运营等业务。公司环保能源项目多为政府购买服务，主要通过招投标方式获取，少量项目通过政府招商引资方式获取，主要以 BOT/BOO 等模式进行投

资建设。项目建设周期一般两年左右，运营期根据特许经营协议而定。

2020—2022 年，环保能源板块投运项目数量增加带动运营服务收益保持增长；但 2022 年以来，受在建项目大幅减少影响，建造服务收益大幅下降。

表 2 公司环保能源板块收益构成（单位：亿港元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
建造服务收益	180.98	219.33	91.93	26.57
运营服务收益	53.66	78.28	88.98	45.40
财务收入	26.63	34.92	38.77	19.34
分部间收益	--	1.93	2.17	0.49
合计	261.27	334.45	221.85	91.80

注：2022 年年报对 2021 年数据进行调整

资料来源：公司提供

（1）原材料采购

公司环保能源项目所用生活垃圾，一般由当地政府负责垃圾收集及运输，少量项目由公司与当地政府签署垃圾收运特许经营合同后，由公司自行组织收运。项目建设阶段，主要成本包括土地、设备及建造成本等。项目运营阶段，垃圾发电项目主要原材料包括柴油、石灰、活性炭、氨水和螯合剂等。采购模式方面，公司区域中心统筹采购需求并设定招标价格，通过公司采购管理中心及招采平台招标确定供应商，再由各项目公司自行签订采购合同，并根据实际使用量结算货款；结算模式上，原材料验货入库后，公司按月结算货款。2020—2022 年，伴随公司运营业务规模扩大，原材料采购金额快速增长。

表 3 公司环保能源项目运营阶段原材料采购金额（单位：万元）

名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
石灰	20222.20	30318.97	35206.90	16177.30
螯合剂	13329.85	12735.90	12743.20	4693.90
柴油	7562.08	12014.68	18964.60	9389.50
活性炭	6717.80	9229.27	15265.50	5267.50
氨水	5391.01	8254.40	9601.60	4993.60
合计	53222.94	72553.22	91781.80	40521.80

注：由于公司经营业务主要在内地，计价单位以人民币为主

资料来源：公司提供

（2）电力生产及销售

公司环保能源项目的发电量实行全额上网。2020 年以来，随着投运项目的增加，公司垃圾处理量和上网电量保持增长。公司垃圾发电项目的上网电价依据国家相关电价标准制定，即吨发电量在 280 千瓦时以内部分享受优惠补贴

电价 0.65 元/千瓦时（含税），280 千瓦时以外部分执行当地脱硫标杆电价；高出当地脱硫标杆电价部分实行两级分摊，当地省级电网负担 0.10 元/千瓦时，其余部分由全国可再生能源电价附加解决。

表 4 公司环保能源项目经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
投运垃圾发电项目数量（个）	87	129	143	148
上网电量（亿千瓦时）	93.81	132.64	151.15	78.93
垃圾处理量（万吨）	2927.30	4053.40	4551.10	2386.50
餐厨及厨余垃圾、污泥处理量（万吨）	/	89.50	177.50	126.20
设计年处理生活垃圾（万吨）	4721.58	5078.98	5243.23	5316.23
设计年处理餐厨垃圾（万吨）	154.40	221.56	288.64	316.93
设计年处理污泥（万吨）	24.82	39.42	50.37	50.37
设计年处理医疗废物（万吨）	--	1.28	1.28	2.03
设计年上网电量（亿千瓦时）	157.67	171.03	177.36	178.26

注：1.投运项目中含委托运行项目统计；2.设计规模中含在建及筹建项目统计；3.“/”表示因统计口径变化相关数据无法获取，“--”表示不适用

资料来源：公司提供

3. 绿色环保板块

2020 年以来，光大绿色环保新增投资放缓致使整体收益水平有所下降；运营及完工的生物物质综合利用项目运行情况较为稳定，但生物物质原材料采购价格有所上涨，加大了成本控制压力。

公司绿色环保板块业务由控股子公司光大绿色环保负责运营，包括四大业务，分别为生物物质综合利用、危废及固废处置、环境修复、光伏发电及风电。从 2022 年收益构成看，上述四大业务的收益占比分别为 75.01%、20.80%、1.84% 和 2.35%。

2020 年以来，考虑到补贴退坡以及补贴到位的及时性，公司放缓生物物质综合利用项目拓展进度，在建项目数量减少，导致该板块建造服务收益持续下降。同期，公司投运项目运行情况良好，运营服务收益有所增长。

表 5 公司绿色环保板块收益构成

（单位：亿港元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
建造服务收益	44.63	17.37	12.97	4.63

运营服务收益	50.95	63.49	63.78	31.77
财务收入	2.74	3.59	3.67	1.80
合计	98.32	84.45	80.42	38.20

注：表中收益已扣除分部间抵消部分

资料来源：公司及光大绿色环保提供

（1）生物物质综合利用业务

光大绿色环保生物物质综合利用项目主要包括三种项目类型，分别为生物物质直燃发电项目、热电联供项目和城乡一体化项目（生物物质及垃圾发电一体化），主要通过各县区一级地方政府接洽招商或竞争性磋商方式获取，以 BOO/BOT 的模式进行投资建设。

光大绿色环保生物物质燃料主要采购自个体燃料供应商，采购半径主要集中在 50 公里以内。同时，光大绿色环保试点实施自主收购农作物秸秆等原材料，即与当地政府合作确定收购地块，招标经纪人提供收集及转运服务，以保障燃料供应及质量稳定性。光大绿色环保通常在燃料供应旺季加大采购量，增加库存，并及时支付燃料款，提高燃料收购竞争力，来保证燃料的供给。

从原材料采购情况看，随着投运项目的增加，光大绿色环保主要原材料采购量有所增长，采购均价有所上升。采购结算上，光大绿色环保主要通过电汇形式结算，一般原材料检验合格入库后 7 天之内付款。

表 6 光大绿色环保生物质综合利用业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、万元）

名称	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
黄杆	采购量	228.48	287.73	333.50	199.35
	采购均价	294.82	300.40	310.19	294.39
	采购总额	67360.05	86434.12	103449.58	58688.28
灰杆	采购量	357.60	436.84	363.78	169.59
	采购均价	309.04	329.55	338.40	331.96
	采购总额	110512.66	143959.77	123103.07	56297.67
其他	采购量	72.09	96.58	108.51	41.50
	采购均价	350.86	354.90	426.55	439.90
	采购总额	25293.98	34276.32	46284.83	18257.58

注：由于光大绿色环保经营业务主要在内地，计价单位以人民币为主

资料来源：公司及光大绿色环保提供

光大绿色环保生物质项目主要分布在安徽、江苏、河南、四川、湖北及山东等地，上述区域农业发达，农林资源丰富，有利于生物质燃料的供应。截至 2023 年 6 月底，光大绿色环保运营及完工的生物质综合利用项目（包括生物质直燃发电、供热、热电联供和城乡一体化项目）共 51 个，总发电装机容量 1036 兆瓦，生物质材料处理能力为 819 万吨/年，生活垃圾处理能力为 10910 吨/日，蒸汽供应能力 554 万吨/年。

根据行业政策，生物质发电和垃圾发电全部优先上网，因此光大绿色环保生物质项目发电设备平均利用小时很高。2020 年以来，受市场环境以及原材料供应阶段性偏紧影响，光大绿色环保发电设备平均利用小时数有所下降。

光大绿色环保生物质发电和垃圾发电的上网电价分别为 0.75 元/千瓦时和 0.65 元/千瓦时，近年来较为稳定。从结算方式看，光大绿色环保电价收入中脱硫标杆电价部分与当地省级电网公司月结，补贴电价部分按省电力公司通知，结算周期不固定。

针对生物质发电和垃圾发电项目的国家补贴部分到位不及时及补贴退坡的影响，光大绿

色环保开始转型，利用汽轮机发电的乏汽余热开展供热业务。2020 年以来，蒸汽产量逐年增长，对现金流形成补充。

表 7 光大绿色环保已投运生物质综合利用项目的经营指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
运营中的项目数量（个）	44	50	50	51
发电装机容量（兆瓦）	967	1027	1027	1036
设备平均利用小时（小时）	7232	7043	7020	3518
综合厂用电率（%）	9.61	10.14	11.02	10.85
发电量（亿千瓦时）	59.36	67.35	67.53	34.32
上网电量（亿千瓦时）	53.66	60.27	60.09	30.68
已处理生物质原料（万吨）	670.8	796.43	818.58	375.00
已处理生活垃圾（万吨）	227.18	291.89	345.72	176.90
蒸汽产量（万吨）	134.36	215.47	241.12	112.60

注：当年投运的机组设备平均利用小时已年化处理

资料来源：公司及光大绿色环保提供

（2）光大绿色环保其他业务

危废及固废处置业务

光大绿色环保危废及固废处置业务主要从事一般工业固废、危险废物、病死动物物的安全处置和综合利用，目前采用的处置方法包括焚烧、填埋、物化处理及综合利用等，可安全处置《国家危险废物名录》所列 46 类危废中的 43 类。危废项目特许经营权使用期限一般为 15~50 年不等。

光大绿色环保危废及固废处置项目主要位于江苏省、安徽省、浙江省和山东省等地。截至 2023 年 6 月底，光大绿色环保运营及完工的危废及固废处置项目 42 个，总设计危废及固废处理能力合计 172.93 万吨/年。2020—2022 年，随着公司运营及完工项目数量增加，光大绿色环保危废及固废无害化处理量和资源综合利用量大幅增长。

表 8 光大绿色环保已投运危废及固废处置项目的经营指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
运营及完工的项目数量（个）	23	36	40	42

危废及固废处理量				
——无害化处理（吨）	166825	245676	399047	173000
——资源综合利用（吨）	15276	23003	32089	12300
资源化利用产品销售量（吨）	5768	9490	12058	5900

资料来源：公司及光大绿色环保提供

环境修复业务

光大绿色环保环境修复业务主要涵盖工业污染场地修复、污染农田修复、矿山及填埋场生态修复、工业废气治理、油泥综合治理、河湖底泥及工业污泥治理、湿地公园建设和运营、环保管家服务及填埋场防渗工程等。

截至 2023 年 6 月底，光大绿色环保执行中的环境修复项目共 16 个，主要位于北京市、天津市、江苏省、湖北省及安徽省，涉及总合同金额约人民币 7.09 亿元；另有 3 个项目处于筹建阶段，涉及总合同金额人民币 1.35 亿元。

光伏发电和风电业务

截至 2023 年 6 月底，光大绿色环保共有 20 个运营和建成完工的光伏发电项目以及 2 个运营的风电项目，分别分布于江苏省、安徽省、山西省、香港及德国，总设计发电装机容量为 131.44 兆瓦。2020—2022 年，光大绿色环保光伏发电及风电项目上网电量分别为 2.58 亿千瓦时、2.83 亿千瓦时和 2.55 亿千瓦时。其中，2022 年风资源较弱以及封路管控以致设备故障无法及时维修导致发电量同比减少。

4. 环保水务板块

2020 年以来，受益于部分项目污水处理价格上调，光大水务污水处理费提升，同时投运项目增加带动环保水务运营服务收益上涨，但污水处理费回收率以及建造服务收益有所下降。

公司环保水务板块由控股子公司光大水务负责运营，主营业务包括污水处理和水环境综合治理等。2020 年以来，受益于部分项目建成投运以及污水处理价格上调，环保水务运营服务收益保持增长；但 2022 年以来由于建造活动和进度放缓，建造服务收益有所下降。

表 9 公司环保水务板块收益构成（单位：亿港元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
建造服务收益	29.32	33.22	26.68	9.50
运营服务收益	18.25	25.23	29.52	15.57
财务收入	9.06	10.68	11.08	5.75
合计	56.63	69.12	67.28	30.82

资料来源：公司提供

光大水务污水处理项目主要以 BOT 和 TOT 模式进行建设及运营；处理的污水主要为市政污水。截至 2023 年 6 月底，光大水务在运（含试运营和委托运营项目）污水处理项目 126 个，设计污水处理能力 566.00 万立方米/日。

表 10 光大水务污水处理项目运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
项目数量（个）	100	118	121
设计污水处理能力（万立方米/日）	475.50	535.50	545.50
污水处理量（万立方米/日）	427.15	465.40	485.00
污水处理平均价格（元/吨）	1.52	1.67	1.71
污水处理费回收率	92%	84%	72%

注：1.运营项目中含委托经营项目统计；2.污水处理平均价格含增值税价格；3.扩建和提标项目单独统计

资料来源：公司及光大水务提供

2020—2022 年，随着运营项目增加，光大水务污水处理量保持增长。污水处理价格方面，2021 年，光大水务有 9 个污水处理项目获批水价上调，调价幅度在 4%~58%之间；2022 年，光大水务有 8 个污水处理项目获批水价上调，调价幅度介于 3%~39%之间。同期，污水处理费回收率逐年下降，主要系项目竣工投产导致运营服务收益增加，同时地方政府减缓支付污水处理服务费所致。

5. 经营效率

公司经营效率有所下降。

从经营效率来看，2022 年，受收益规模大幅下降以及应收账款增长影响，公司销售债权周转次数同比下降 2.54 次至 2.63 次；受建造服务的直接成本及经营费用下降影响，公司存货周转次数同比下降 8.65 次至 20.20 次；受收益规模大幅下降影响，公司总资产周转次数同比下降 0.09 次至 0.19 次。

6. 在建工程及未来发展

公司在建项目围绕主业开展，投资压力不大；公司战略目标有利于其可持续发展。

截至2023年6月底，公司主要在建项目如下表所示，整体投资规模不大。未来，公司以高速发展向高质量发展转变为核心目标，推进由投资驱动向轻重并举转变，由建造服务收益为主向运营服务收益为主转变，由外延式发展向内涵式管理转变，由企业型科技向科技型企业转变。

表 11 截至 2023 年 6 月底公司主要在建项目情况
(单位：亿元)

序号	在建工程名称	总投资额	截至 2023 年 6 月底已投金额
1	桐乡西部饮用水源保护建设工程 PPP 项目	12.53	12.07
2	胶州市废弃物综合处置产业园	8.67	3.64
3	宁乡市生活垃圾焚烧发电项目	6.63	2.38
4	固镇县生活垃圾焚烧发电项目	3.15	0.57
合计		30.98	18.66

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，安永会计师事务所对上述财务报表进行了审计，审计意见为：该综合财务报表已根据香港会计师公会颁布的《香港财务报告准则》真实和公允

地反映公司于 2020 年 12 月 31 日、2021 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日的综合财务状况及其截至上述日止年度的综合财务状况表、综合全面损益表及综合现金流量表，并已遵照香港《公司条例》妥善编制。公司 2023 年上半年财务数据未经审计。

从合并范围看，2021 年，公司合并范围新增 27 家子公司，减少 23 家子公司；2022 年，公司合并范围新增 15 家子公司，减少 3 家子公司；2023 年上半年，公司合并范围新增 14 家子公司。公司合并范围变动子公司规模较小，且公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司资产总额 1905.98 亿港元，权益总额 625.99 亿港元（含非控股权益 117.69 亿港元）；2022 年，公司实现收益 373.21 亿港元，除税前盈利 72.63 亿港元。

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额 1894.23 亿港元，权益总额 659.41 亿港元（含非控股权益 118.23 亿港元）；2023 年 1—6 月，公司实现收益 162.97 亿港元，除税前盈利 45.06 亿港元。

2. 资产质量

公司资产构成符合行业特征。公司合约资产及应收账款规模大，对资金形成占用，且应收账款账龄有所延长；公司资产受限比例高，资产流动性一般。

2020—2022 年末，公司资产总额波动增长，资产构成以非流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿港元)	占比 (%)	金额 (亿港元)	占比 (%)	金额 (亿港元)	占比 (%)	金额 (亿港元)	占比 (%)
流动资产	384.35	24.30	492.30	24.59	459.86	24.13	463.15	24.45
合约资产	124.67	32.44	119.08	24.19	124.46	27.06	133.12	28.74
应收账款、其他应收款项、按金及预付款项	132.01	34.35	201.38	40.91	204.76	44.53	228.28	49.29
现金及现金等价物	108.61	28.26	150.47	30.56	105.91	23.03	85.35	18.43
非流动资产	1197.52	75.70	1510.06	75.41	1446.12	75.87	1431.08	75.55
物业、厂房及设备	61.15	5.11	89.22	5.91	89.44	6.18	90.73	6.34
无形资产	249.27	20.82	304.75	20.18	307.95	21.29	309.33	21.62
合约资产	796.20	66.49	1019.71	67.53	969.84	67.07	954.79	66.72

其他应收款项、按金及预付款项	35.88	3.00	40.77	2.70	31.06	2.15	28.63	2.00
资产总额	1581.87	100.00	2002.36	100.00	1905.98	100.00	1894.23	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年末，公司现金及现金等价物波动较大，主要系融资规模以及汇率变动所致。

公司应收账款主要为提供环保能源项目、绿色环保项目、环保水务项目的运营服务以及提供环保项目装备建造及安装服务及销售相关装备所得收益，以及服务特许经营权资产的已开票款项。2020—2022 年末，受投运项目数量及规模增加影响，公司应收账款规模快速增长，对公司运营资金形成占用，并影响整体资产流动性。从应收账款的账龄（按开票日期计算并

扣除亏损拨备）看，截至 2022 年底，公司 1 个月以内的应收账款占 16.29%，1~2 个月的占 9.67%，2~4 个月的占 9.16%，4~7 个月的占 11.81%，7~13 个月的占 16.20%，超过 13 个月的占 36.86%，公司应收账款账龄较上年有所延长。截至 2022 年底，公司应收账款逾期金额 104.33 亿港元，占应收账款余额 68.12%，占比高，主要受宏观经济影响，各级政府财政支付能力下降，延迟支付国补、垃圾处理费和污水处理费所致。

表 13 公司应收账款、其他应收款项、按金及预付款项明细

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额（亿港元）	占比	金额（亿港元）	占比	金额（亿港元）	占比
即期（流动资产）						
—应收账款	64.67	48.99%	137.72	68.39%	162.53	79.37%
减：损耗	-2.74	-2.08%	-6.62	-3.29%	-9.37	-4.58%
—其他应收款项、按金及预付款项	70.12	53.12%	70.41	34.96%	52.48	25.63%
减：耗损	-0.04	-0.03%	-0.13	-0.07%	-0.87	-0.43%
小计	132.01	100.00%	201.38	100.00%	204.76	100.00%
非即期（非流动资产）						
—其他应收款项、按金及预付款项	35.88	100.00%	40.84	100.19%	31.39	101.07%
减：耗损	--	--	-0.07	-0.19%	-0.33	-1.07%
小计	35.88	100.00%	40.77	100.00%	31.06	100.00%
合计	167.89	--	242.15	--	235.82	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司合约资产由服务特许经营权资产、未发单再生能源电价补贴及其他合约资产构成。服务特许经营权资产是公司运营 BOT/BOO/TOT 业务项目时，合同授予方承诺在服务特许经营权期限内支付相应金额款项（尚未到期）的公允价值，并以服务特许权安排的运营期间内所产生的服务收入逐步结算。该项目金额分为即期与非即期，预计将通过未来 1 年内服务收入结算的金额即为即期服务特许经营权资产并计入流动资产，1 年以上的部分为非即期服务特许经营权资产并计入非流动资产。未开票再生能源电

价补贴是公司投入运营的发电项目应收上网电费中的国家补贴部分。其他合约资产是公司因履行相关合约而产生，合约规定服务期内工程达到若干节点时须分期付款。2020—2022 年末，公司合约资产波动增长。其中，未发单再生能源电价补贴波动较大，主要系再生能源电价补贴开票周期不规律所致。再生能源电价补贴通过项目当地的电网公司进行划拨，最终债务人为中国财政部，违约风险低，但因其付款进度受可再生能源发展基金的资金预算、拨款情况影响，付款周期存在不确定性。

表 14 公司合约资产情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿港元)	占比	金额 (亿港元)	占比	金额 (亿港元)	占比
即期 (流动资产)						
服务特许经营权资产	69.70	55.91%	87.25	73.27%	83.39	67.00%
未发单再生能源电价补贴	48.15	38.62%	26.06	21.89%	38.04	30.56%
其他合约资产	6.92	5.55%	7.07	5.94%	4.46	3.58%
减: 损耗	-0.09	-0.07%	-1.30	-1.09%	-1.43	-1.15%
小计	124.67	100.00%	119.08	100.00%	124.46	100.00%
非即期 (非流动资产)						
服务特许经营权资产	796.81	100.08%	1020.51	100.08%	969.08	99.92%
其他合约资产	--	--	--	--	1.59	0.16%
减: 损耗	-0.61	-0.08%	-0.80	-0.08%	-0.82	-0.08%
小计	796.20	100.00%	1019.71	100.00%	969.84	100.00%
合计	920.87	--	1138.79	--	1094.30	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年末, 公司物业、厂房及设备和无形资产有所增长, 其中 2021 年增幅较大, 主要系当年新增项目较多所致。截至 2022 年底, 公司物业、厂房及设备的成新率为 77.66%, 成新率高; 公司无形资产主要由环保能源项目运营权 (占 47.91%)、环保水务项目运营权 (占 7.67%) 和绿色环保项目运营权 (占 43.06%) 构成。

资产受限方面, 截至 2022 年底, 公司受限资产共计 1013.53 亿港元, 占总资产的 53.18%, 受限比例高。公司在中国境内从事垃圾焚烧发电、生物质综合利用、危废及固废处置、光伏及风力发电、污水处理等业务的项目公司, 绝大多数均独立向金融机构申请其项目发展所需的贷款, 因此有若干银行融资、租赁负债及资产支持证券以公司服务特许经营权安排下之若干收益及应收款项、银行存款、物业、厂房及设备、使用权资产及公司若干附属公司的股权作为抵押。

截至 2023 年 6 月底, 公司资产规模和构成较上年底变化不大。

3. 资本结构

2020—2022 年末, 公司权益总额波动增长, 但构成中保留盈利占比较高, 权益结构稳定性一般。公司债务规模和债务负担有所增长, 但集中偿付压力较小。

(1) 权益

2020—2022 年末, 公司权益总额波动增长, 截至 2022 年底为 625.99 亿港元。其中, 公司股本占 27.68%、保留盈利占 43.33%、永续资本工具占 5.52%、非控股权益占 18.80%。公司保留盈利占比较高, 权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 6 月底, 公司权益总额增至 659.41 亿港元, 主要系保留盈利和永续资本工具增加所致。

(2) 负债

2020—2022 年末, 公司负债总额波动增长, 负债构成以非流动负债为主。

表 15 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿港元)	占比 (%)	金额 (亿港元)	占比 (%)	金额 (亿港元)	占比 (%)	金额 (亿港元)	占比 (%)
流动负债	289.06	28.16	397.68	29.26	428.13	33.45	407.05	32.96
应付账款、其他应付款项及应计费用	181.94	62.94	256.37	64.47	224.38	52.41	185.70	45.62

计息借款—有抵押	29.90	10.34	34.10	8.57	37.42	8.74	38.47	9.45
计息借款—无抵押	75.09	25.98	105.31	26.48	164.36	38.39	178.68	43.90
非流动负债	737.37	71.84	961.25	70.74	851.86	66.55	827.77	67.04
计息借款—有抵押	314.20	42.61	445.06	46.30	396.64	46.56	377.49	45.60
计息借款—无抵押	330.60	44.83	406.79	42.32	348.82	40.95	338.96	40.95
递延税项负债	83.39	11.31	101.01	10.51	101.06	11.86	102.64	12.40
负债总额	1026.43	100.00	1358.93	100.00	1279.99	100.00	1234.82	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

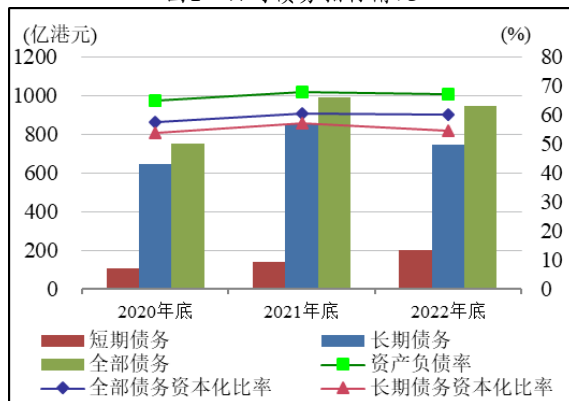
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年末，公司应付账款、其他应付款项及应计费用波动增长，主要系建设工程的应付账款变动所致。截至 2022 年底，公司应付账款 162.51 亿港元，账龄主要在 6 个月内（占 77.21%）。

2020—2022 年末，公司计息借贷合计（即全部债务）分别为 749.79 亿港元、991.26 亿港元和 947.25 亿港元。公司债务结构以长期债务为主，但短期债务占比有所上升。截至 2022 年底，公司计息借贷由有抵押银行贷款（432.12 亿港元）、无抵押银行贷款（393.01 亿港元）、公司债券（16.63 亿港元）、中期票据（91.56 亿港元）、超短期融资券（11.17 亿港元）、资产支持证券（1.54 亿港元）和租赁负债（1.21 亿港元）构成。

2020—2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长。

图1 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从全部债务期限结构看，公司债务到期日较为分散，集中偿付压力较小。

表 16 截至 2022 年底公司全部债务期限结构

(单位：亿港元)

类型	1 年以内	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
有息债务	201.78	152.27	382.64	210.55	947.25
占比	21.30%	16.07%	40.40%	22.23%	100.00%

注：表中有息债务不含永续资本工具

资料来源：公司提供

截至 2023 年 6 月底，公司负债总额和全部债务规模均较上年底有所下降，债务结构变化不大。如将永续资本工具调入长期债务，截至 2023 年 6 月底，公司全部债务增至 990.79 亿港元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.21%、62.20%和 56.23%，较调整前分别上升 3.02 个百分点、3.59 个百分点和 4.16 个百分点。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司收益规模波动下降。2022 年，受新增项目减少影响，公司收益和盈利规模均同比大幅下降；公司费用控制能力一般，整体盈利能力指标虽有下降但仍保持较高水平。

2020—2022 年，公司收益规模波动下降。2022 年，受建造服务收益下降影响，公司收益同比下降 25.20%；直接成本及经营费用同比下降 31.33%，毛利率同比提升 5.49 个百分点。

期间费用方面，2020—2022 年，公司行政费用保持增长，主要系业务扩张以及员工成本增加所致；公司财务费用逐年增长，主要系债务规模波动增长以及境外利率大幅攀升所致。2022 年，公司期间费用率 19.11%，同比增长 5.86 个百分点，公司费用控制能力有所弱化，整体费用控制能力一般。

2020—2022年，公司除税前盈利波动下降，总资本收益率和净资产收益率均逐年下降，但仍处于较高水平。

2023年上半年，公司收益规模同比下降24.02%，毛利率同比提升8.57个百分点，除税前盈利同比增长4.16%。

表 17 公司盈利情况（单位：亿港元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
收益	429.26	498.95	373.21	162.97
直接成本及经营费用	288.23	334.32	229.57	91.04
毛利	141.04	164.63	143.65	71.93
行政费用	27.53	35.31	36.42	13.41
财务费用	22.79	30.79	34.88	17.39
除税前盈利	93.87	103.21	72.63	45.06
毛利率（%）	32.86	33.00	38.49	44.14
总资本收益率（%）	7.28	6.85	5.72	--
净资产收益率（%）	13.01	12.62	8.81	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2020—2022年，随着在建项目支出减少，以及经营活动所得现金规模增加，公司对外融资需求有所下降，但融资活动前现金仍为净流出。

表 18 公司现金流情况（单位：亿港元）

现金流	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动所得之现金流量净额	-81.86	-15.63	40.09
投资活动所用之现金流量净额	-82.46	-104.25	-61.36
融资活动前现金流量净额	-164.32	-119.88	-21.26
融资活动所得现金流量净额	149.66	158.53	-11.50

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

经营活动方面，根据《香港财务报告准则》，公司特许经营项目在建造期与合约资产相关的建造成本支出计入经营活动有关的现金流出项下。2022年，公司经营活动所得之现金流量净额由净流出转为净流入，主要系新增项目投资放缓，建造成本支出减少所致。

投资活动方面，2020—2022年，公司投资活动所用之现金流量净额呈大规模净流出状态。2021年，净流出规模同比增长26.42%，主要系收购天津滨海新区环塘污水处理有限公司等股

权，投资支出增加所致。2022年，净流出规模同比大幅下降，主要系当期建设项目规模缩减，购置固定资产和无形资产的金额减少所致。

融资活动方面，2020—2022年，随着在建项目支出减少，以及经营活动所得现金规模增加，公司对外融资需求有所下降，融资活动所得现金流转为净流出状态。

2023年1—6月，公司经营活动所得之现金流量净额、投资活动所用之现金流量净额和融资活动所得现金流量净额分别为-1.62亿港元、-20.93亿港元和3.56亿港元。

6. 偿债能力指标

公司短期债务占比低，现金储备对短期偿债有较好的保障；但受记账方式影响，公司经营获现表现较差，对流动负债的保障不足。由于盈利下降以及债务规模增长，公司长期偿债能力指标表现有所弱化，考虑到公司环保项目可持续性很强，融资渠道畅通，很大程度增强了公司中长期偿债能力。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	132.97	123.79	107.41	113.78
	速动比率（%）	129.30	120.63	105.04	111.10
	经营现金流动负债比（%）	-28.32	-3.93	9.36	--
	现金短期债务比（倍）	1.11	1.12	0.58	0.41
长期偿债能力指标	EBITDA（亿港元）	128.52	150.27	128.42	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.83	6.60	7.38	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.59	4.78	3.64	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2020—2022年末，由于流动负债逐年增长，公司流动比率和速动比率均有所下降；2020—2021年，经营活动所得之现金流量净额对流动负债不具备保障能力；2022年，公司经营活动所得之现金流量净额同比转正，对流动负债的保障能力明显提升。2020—2022年，由于短期债务增长，公司现金及现金等价物对短期债务的保障程度有所减弱。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司盈利水平波动下降，债务规模波动增长，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力指标均有所弱化。

截至 2023 年 6 月底，公司共获得银行授信总额 1081.31 亿港元，其中未使用授信额度为 242.27 亿港元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司为联交所上市公司，旗下两家重要子公司均为上市公司，具有资本市场直接融资能力。

截至 2023 年 6 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

九、外部支持

1. 股东支持

公司为光大集团环保业务的重要实业投资主体，经营发展可获得光大集团的有力支持。

公司控股股东光大集团是以金融为主业的国有重要骨干企业，业务涵盖经济社会发展的若干重要行业和领域，拥有银行、证券、保险、基金、资产管理和期货等门类齐全的金融业务，并在实业投资领域拥有多项发展前景良好的业务。截至2022年底，光大集团资产总额69680.92亿元，所有者权益6999.44亿元；2022年，光大集团实现营业总收入2428.46亿元，净利润453.77亿元。

作为光大集团环保业务的重要实业投资主体，公司可在资源协同、项目管理、政府关系和融资等方面得到光大集团的有力支持。

2. 政府支持

公司所处环保行业，环保项目可享受政府补贴及税收优惠政策。

公司主营业务为国家发改委发布的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》规定的鼓励发展的行业，可享受一定的政府补贴及税收优惠政策，包括企业所得税“三免三减半”及增值税即征即退等税收优惠政策。公司垃圾发电

项目上网部分实行增值税 100%即征即退的政策；生物质综合利用项目上网部分实行增值税 100%即征即退的政策；污水处理及中水项目分别实行增值税 70%和 50%即征即退的政策。此外，根据国家财政部、税务总局印发的《关于完善资源综合利用增值税政策的公告》（2021 年第 40 号），自 2022 年 3 月起，部分附属公司适用新颁布的增值税优惠政策。2022 年，公司其他收益中政府补贴为 2.42 亿港元，增值税退税为 3.29 亿港元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小。公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模为20亿元人民币，折算为21.39亿港元²，分别占2023年6月底公司长期债务和全部债务的2.29%和2.99%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小。

截至2023年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.19%、58.61%和52.07%；以公司2023年6月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至65.58%、59.15%和52.81%，债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还银行贷款，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力强。

² 以中国外汇交易中心 2023 年 10 月 31 日公布的人民币汇率中间价公告，1 港元对人民币 0.935090 元折算

表 20 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务（亿港元）	737.84
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.75

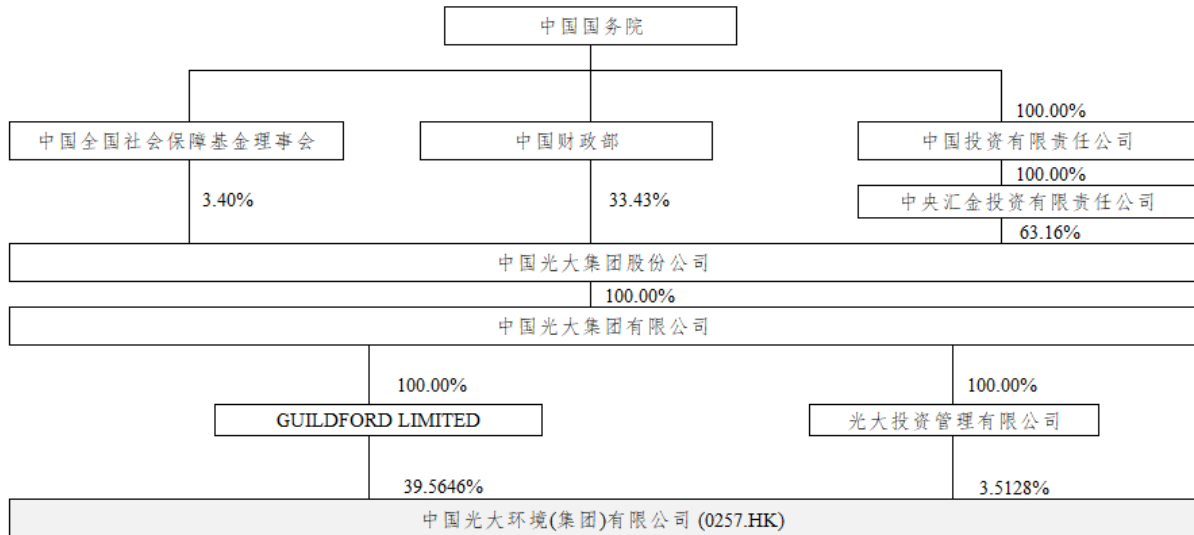
注：发行后长期债务为2023年6月底数据的基础上将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金及EBITDA均为2022年全年数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

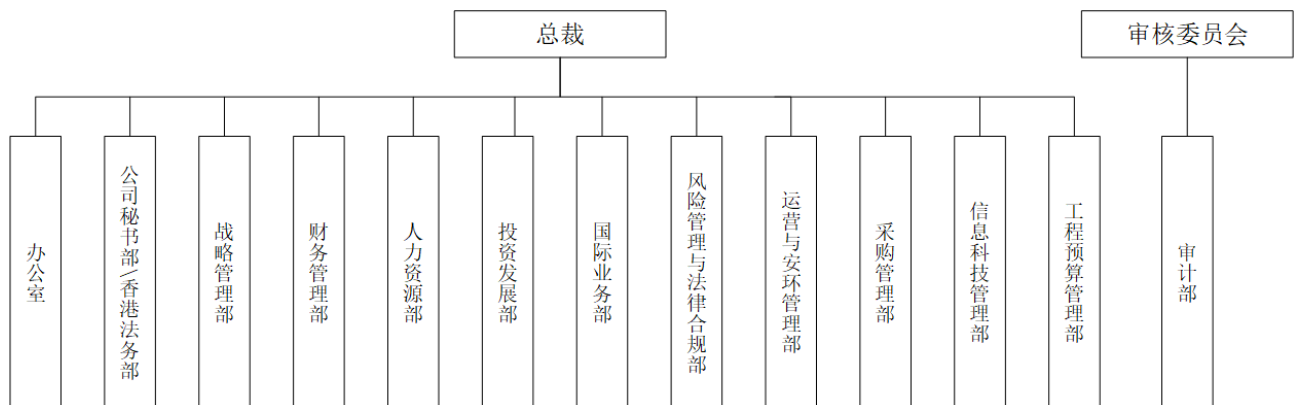
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 6 月底公司主要控股子公司情况

序号	主要控股子公司名称	注册地点	法定股本/注册资本	应占权益百分比		主要业务
				直接	间接	
1	中国光大绿色环保有限公司	开曼群岛	5.00 亿美元	--	69.70%	投资控股绿色环保板块业务，包括生物质综合利用、危废及固废处置、环境修复、光伏发电及风电等
2	中国光大水务有限公司	百慕大	100.00 亿港元	--	72.87%	投资控股环保水务板块业务，包括污水处理、水环境治理、水资源综合利用及水生态保护等
3	光大环保能源（苏州）有限公司	江苏省苏州市	167443.00 万人民币	--	100.00%	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂
4	天津光大兴辰环保能源有限公司	天津市	66450.00 万人民币	90.00%	--	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂及餐厨垃圾处理厂
5	光大环保能源（九江）有限公司	江西省九江市	39282.00 万人民币	--	100.00%	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂
6	光大环保能源（杭州）有限公司	浙江省杭州市	60000.00 万人民币	--	70.00%	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂
7	光大环保能源（三亚）有限公司	海南省三亚市	60607.00 万港币	--	100.00%	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂
8	光大环保能源（济南）有限公司	山东省济南市	42685.00 万人民币	--	100.00%	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂
9	光大环保能源（蓝田）有限公司	陕西省西安市	6347.00 万美元	--	90.00%	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂
10	光大环保能源（南京）有限公司	江苏省南京市	69759.53 万人民币	--	100.00%	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂
11	光大环保能源（沈阳）有限公司	辽宁省沈阳市	51590.00 万人民币	--	100.00%	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂
12	光大环保能源（潍坊）有限公司	山东省潍坊市	5947.00 万美元	--	100.00%	设计、建造、运营及维护垃圾发电厂
13	光大水务（淄博）有限公司	山东省淄博市	8566.69 万美元	--	72.87%	设计、建造、运营及维护污水处理厂及中水回用处理厂
14	光大水务（济南）有限公司	山东省济南市	10624.66 万美元	--	72.87%	设计、建造、运营及维护污水处理厂
15	光大水务（济南历城）有限公司	山东省济南市	38684.80 万人民币	--	72.87%	设计、建造、运营及维护污水处理厂及再生水回用项目
16	光大水务（江阴）有限公司	江苏省江阴市	27887.70 万人民币	--	51.01%	设计、建造、运营及维护污水处理厂
17	光大城乡再生能源（凤阳）有限公司	安徽省滁州市	18334.00 万人民币	--	69.70%	设计、建造、运营及维护生物质及垃圾发电一体化项目
18	光大城乡再生能源（萧县）有限公司	安徽省宿州市	27535.00 万人民币	--	69.70%	设计、建造、运营及维护生物质及垃圾发电一体化项目
19	光大城乡再生能源（钟祥）有限公司	湖北省钟祥市	15975.00 万人民币	--	69.70%	设计、建造、运营及维护生物质及垃圾发电一体化项目
20	光大生物能源（沙洋）有限公司	湖北省荆门市	12733.70 万人民币	--	69.70%	设计、建造、运营及维护生物质直燃发电项目
21	上田环境修复有限公司	江苏省常州市	5500.00 万人民币	--	69.70%	运营环境修复业务

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿港元）	117.06	156.05	117.83	88.71
资产总额（亿港元）	1581.87	2002.36	1905.98	1894.23
权益总额（亿港元）	555.45	643.42	625.99	659.41
短期债务（亿港元）	104.99	139.41	201.78	217.15
长期债务（亿港元）	644.80	851.85	745.46	716.45
全部债务（亿港元）	749.79	991.26	947.25	933.60
收益（亿港元）	429.26	498.95	373.21	162.97
除税前盈利（亿港元）	93.87	103.21	72.63	45.06
EBITDA（亿港元）	128.52	150.27	128.42	--
经营活动所得之现金流量净额（亿港元）	-81.86	-15.63	40.09	-1.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.80	5.17	2.63	--
存货周转次数（次）	30.62	28.85	20.20	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.28	0.19	--
毛利率（%）	32.86	33.00	38.49	44.14
总资本收益率（%）	7.28	6.85	5.72	--
净资产收益率（%）	13.01	12.62	8.81	--
长期债务资本化比率（%）	53.72	56.97	54.36	52.07
全部债务资本化比率（%）	57.44	60.64	60.21	58.61
资产负债率（%）	64.89	67.87	67.16	65.19
流动比率（%）	132.97	123.79	107.41	113.78
速动比率（%）	129.30	120.63	105.04	111.10
经营现金流动负债比（%）	-28.32	-3.93	9.36	--
现金短期债务比（倍）	1.11	1.12	0.58	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	5.59	4.78	3.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.83	6.60	7.38	--

注：公司综合财务报表按照《香港财务报告准则》编制

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
权益总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
收益年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
除税前盈利年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	收益 / 平均应收账款净额
存货周转次数	直接成本及经营费用 / 平均存货净额
总资产周转次数	收益 / 平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(本年度盈利 + 费用化利息支出) / (权益总额 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	本年度盈利 / 权益总额 × 100%
毛利率	(收益 - 直接成本及经营费用) / 收益 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总额 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 权益总额) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 权益总额) × 100%
担保比率	担保余额 / 权益总额 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动所得之现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 现金及现金等价物 + 已抵押银行存款 + 存款期超过三个月之银行存款

短期债务 = 流动负债中的计息借贷

长期债务 = 非流动负债中的计息借贷

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 本年度盈利 + 费用化利息支出 (财务费用) + 折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出 (财务费用)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 中国光大环境（集团）有限公司 2024 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国光大环境（集团）有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。