

中国海螺创业控股有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8465号

联合资信评估股份有限公司通过对中国海螺创业控股有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国海螺创业控股有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月二十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国海螺创业控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 3 月 31 日有效；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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



中国海螺创业控股有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国海螺创业控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/23

主体概况 中国海螺创业控股有限公司（以下简称“公司”）成立于 2013 年，截至 2024 年 4 月底，公司股本 18.13 亿股，其中海螺系员工持股 39.74%。公司无实际控制人。公司主营垃圾发电及协同处理、节能装备制造及成套服务等，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点 公司以垃圾处置及配套节能设备和成套服务为主营业务，在环保业务布局、机组运营效率等方面仍具备较强优势。跟踪期内，公司主营业务运营模式无重大变化，公司垃圾处置业务新增建设项目数量减少导致建设收入降幅明显，但受益于投运项目规模增加，该板块盈利能力小幅提升；同期，公司节能装备业务收入增幅明显，主要系海外订单增量明显所致，但毛利率降幅较大；新能源业务仍处于拓展期，对收入和利润贡献有限。财务方面，公司资产规模保持增长，货币资金充裕，受限比例极低，资产质量较好，但流动性较弱。公司业务盈利能力有所下降，获现能力尚可，但由于投资支出规模较大，仍存在一定融资需求。受业务规模扩张影响，公司全部债务有所增长，但债务结构合理，整体债务负担仍轻。此外，股东注入的安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）49%股权可为公司提供较大规模投资收益和现金分红，但 2023 年受水泥行业下行影响，公司投资收益同比缩减。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 公司所处环保行业受国家政策支持力度大，未来，随着在建项目逐步投运，公司业务规模和收益水平有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债能力明显弱化等。

优势

- **公司主营业务规模持续扩大，垃圾发电项目运营效率高。**截至 2023 年底，公司已投运垃圾处置项目 97 个，垃圾处理能力为 4.54 万吨/日，较上年底增长 18.85%。2023 年，公司实际垃圾处理量 1404 万吨，同比增长 30.24%。2023 年，公司垃圾发电设备平均运转率提升至 94%，吨上网电量 326 千瓦时/吨，处于行业较高水平。
- **公司所获海螺集团投资收益对利润贡献高。**公司持有的海螺集团 49%股权，2023 年获得投资收益 16.00 亿元；同期，公司所获联营公司分配股息 7.50 亿元。
- **公司债务负担轻。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.65%和 36.44%。

关注

- **垃圾发电单体项目规模不大，但整体效益能够达到投资预期。**公司大部分自建垃圾发电项目日处理能力低于 750 吨，无法形成规模优势。
- **基于国家政策变化，公司在建项目数量较前期有所减少，但公司在建和拟建项目投资规模较大，未来资本支出较大，且存在跨行业经营风险。**受补贴退坡影响，公司新建垃圾处置项目减少，导致 2023 年垃圾处置建设收入同比下降 30.69%。截至 2023 年底，公司在建及拟建垃圾发电项目剩余投资约 34 亿元，在建磷酸铁锂电池负极材料一期项目剩余投资约 6 亿元，整体投资规模较大。公司开始布局锂电池回收及锂电池正负极材料生产业务，考虑到与现有业务在产品和服务内容以及业务模式等方面均有不同，对公司经营和管理能力提出较高要求。此外，新能源材料行业产品价格波动大，或将对公司盈利水平造成不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	4
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		1
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				+1
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

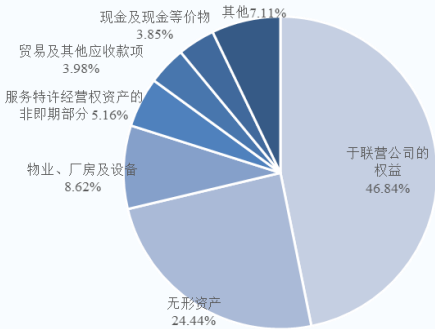
主要财务数据

合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	56.40	37.92
资产总额（亿元）	753.80	804.60
总权益（亿元）	471.72	477.53
短期债务（亿元）	47.94	15.99
长期债务（亿元）	175.16	257.80
全部债务（亿元）	223.10	273.79
收入（亿元）	82.24	80.15
税前利润（亿元）	44.39	28.72
EBITDA（亿元）	57.91	45.26
经营活动所得现金净额（亿元）	18.10	19.86
毛利率（%）	29.10	27.18
净资产收益率（%）	34.32	5.62
资产负债率（%）	37.42	40.65
全部债务资本化比率（%）	32.11	36.44
流动比率（%）	90.44	125.97
经营现金流动负债比（%）	17.49	30.80
现金短期债务比（倍）	1.18	2.37
EBITDA 利息倍数（倍）	8.02	5.47
全部债务/EBITDA（倍）	3.85	6.05

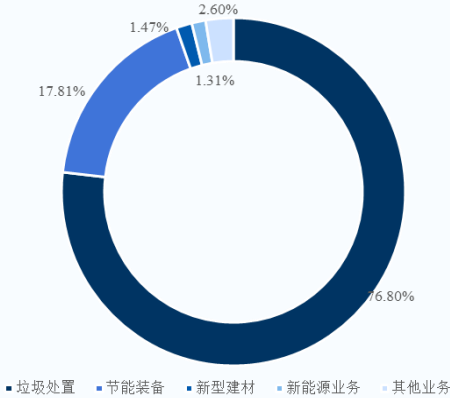
注：1. 公司合并财务报表按照《国际财务报告准则》编制；除特别说明外，均指人民币；2. 2022 年，公司收入、税前利润和 EBITDA 包含持续经营业务和终止经营业务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

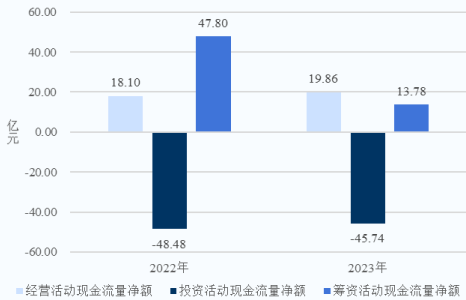
2023 年底公司资产构成



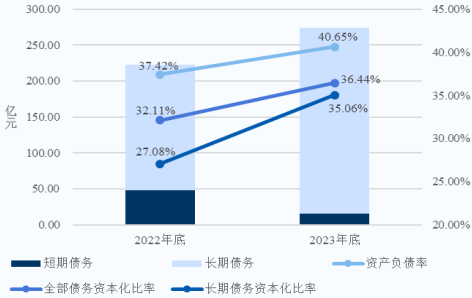
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/25	黄露 马金星	电力企业信用评级方法/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	2023/02/28	黄露 王爽	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

企业名称	法定股本/注册资本（万元）	应占权益百分比（%）	主营业务
中国海创控股（香港）有限公司	25000 港元	100.00	控股公司
中国海创控股国际有限公司	1 万美元	100.00	控股公司
安徽海创绿能环保集团股份有限公司	166360	89.62	控股公司
安徽海创新能源材料有限公司	100000	80.00	新能源材料
四川海创尚纬新能源科技有限公司	50000	51.00	新能源材料
咸阳海创环境能源有限责任公司	27000	100.00	垃圾处置
扬州海昌港务实业有限责任公司	26050	100.00	港口物流
海环实业（上海）有限公司	20000	100.00	建设工程设计及施工
安徽海创新型节能建筑材料有限责任公司	20000	100.00	新型建材
安徽海创循环科技有限公司	20000	80.00	锂电池回收
呼和浩特嘉盛新能源有限公司	18089	70.00	垃圾处置
贵阳海创环境能源有限责任公司	16700	100.00	垃圾处置
内蒙古普拉特交通能源有限公司	16000	100.00	垃圾处置
上海创玥置业有限公司	15000	65.00	物业
上海创玗置业有限公司	15000	65.00	物业
上海创旭实业有限公司	15000	65.00	物业
上海创衡实业有限公司	15000	65.00	物业
烟台海创丛林环保能源有限责任公司	15000	60.00	垃圾处置
吉林市双嘉环保能源利用有限公司	15000	99.67	垃圾处置
杭州盛勋投资合伙企业	14944	100.00	垃圾处置
冠县国环垃圾处理有限公司	13980	90.00	垃圾处置
亳州海创新型节能建筑材料有限责任公司	12500	100.00	新型建材
沙河海创环保科技有限公司	12000	66.00	垃圾处置
建水海创环境能源科技有限责任公司	11340	100.00	垃圾处置
馆陶县正好环保科技有限公司	11000	100.00	垃圾处置
马鞍山海创环境科技有限责任公司	10770	100.00	垃圾处置
江西景圣环保有限公司	10125	70.00	垃圾处置
芜湖海创实业有限责任公司	10000	100.00	节能环保设备的设计与建造
芜湖海环实业有限公司	10000	100.00	建设工程设计及施工
海螺创业环保科技（上海）有限公司	10000	65.00	控股公司
金寨海创环境工程有限责任公司	10000	100.00	垃圾处置
莎车海创环境工程有限责任公司	10000	100.00	垃圾处置
海东海创环境科技有限责任公司	10000	100.00	垃圾处置
茌平县国环再生能源有限公司	10000	95.00	垃圾处置
安徽海螺川崎工程有限公司	10000	51.00	节能装备
安徽海螺川崎节能设备制造有限公司	10000	51.00	节能装备
上海海螺川崎节能环保工程有限公司	10000	51.00	节能装备

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	48.30	56.40	37.92
贸易及其他应收款项（亿元）	24.09	28.46	32.01
存货（亿元）	3.86	4.44	3.24
于联营公司的权益（亿元）	358.37	368.96	376.88
物业、厂房及设备（亿元）	61.60	40.78	69.33
资产总额（亿元）	689.19	753.80	804.60
股本（亿元）	0.15	0.14	0.14
非控股权益（亿元）	13.88	23.10	14.37
总权益（亿元）	466.57	471.72	477.53
短期债务（亿元）	21.74	47.94	15.99
长期债务（亿元）	155.57	175.16	257.80
全部债务（亿元）	177.31	223.10	273.79
收入（亿元）	83.50	82.24	80.15
销售成本（亿元）	57.06	58.31	58.36
其他收入净额（亿元）	2.59	3.66	4.15
税前利润（亿元）	79.33	44.39	28.72
EBITDA（亿元）	87.46	57.91	45.26
经营活动现金流量净额（亿元）	13.08	18.10	19.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-70.08	-48.48	-45.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	55.18	47.80	13.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.83	4.76	3.92
存货周转次数（次）	17.39	14.04	15.20
总资产周转次数（次）	0.14	0.11	0.10
毛利率（%）	31.67	29.10	27.18
总资本收益率（%）	12.32	24.19	4.54
净资产收益率（%）	16.24	34.32	5.62
长期债务资本化比率（%）	25.01	27.08	35.06
全部债务资本化比率（%）	27.54	32.11	36.44
资产负债率（%）	32.30	37.42	40.65
流动比率（%）	116.09	90.44	125.97
速动比率（%）	110.23	86.15	120.95
经营现金流动负债比（%）	19.84	17.49	30.80
现金短期债务比（倍）	2.22	1.18	2.37
EBITDA 利息倍数（倍）	18.09	8.02	5.47
全部债务/EBITDA（倍）	2.03	3.85	6.05

注：1. 公司合并财务报表按照《国际财务报告准则》编制；除特别说明外，均指人民币；2. 由于公司 2021 年筹划对海螺环保进行分拆上市，资产负债表中海螺环保相关资产和负债分别划分为持有待售资产和持有待分配负债，本报告已将 2021 年底划分为持有待售的资产进行拆分并调整至流动资产及非流动资产相关科目，将 2021 年底划分为持有待分配负债进行拆分并调整至流动负债及非流动负债相关科目；3. 2021—2022 年收入、税前利润和 EBITDA 包含持续经营业务和终止经营业务

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	
总权益年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
税前利润年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	收入/平均贸易应收款项及应收票据 (即期)
存货周转次数	销售成本/平均存货净额
总资产周转次数	收入/平均资产总额
盈利指标	
总资产收益率	(年内利润+费用化利息支出) / (总权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	年内利润/总权益×100%
毛利率	(收入-销售成本) / 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+总权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+总权益) ×100%
担保比率	担保余额/总权益×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%
经营现金流负债比	经营活动所得现金净额/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+受限制银行存款+三个月后到期的银行存款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

短期债务=流动负债中的银行贷款+流动负债中的可换股债券+应付票据+流动负债中的租赁负债

长期债务=非流动负债中的银行贷款+非流动负债中的可换股债券+非流动负债中的租赁负债+无担保中期票据

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=税前利润+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 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