

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

## 上海浦东环保能源发展有限公司

主体信用等级\*：AAA<sub>spc</sub> 展望：稳定

评定日期：2025年6月20日

到期日期：2026年6月19日

项目负责人：

黄臻 010-65166032; Zhen.huang@spgchinaratings.cn

项目组成员：

张晓 010-65166041; Xiao.zhang@spgchinaratings.cn

### 目录

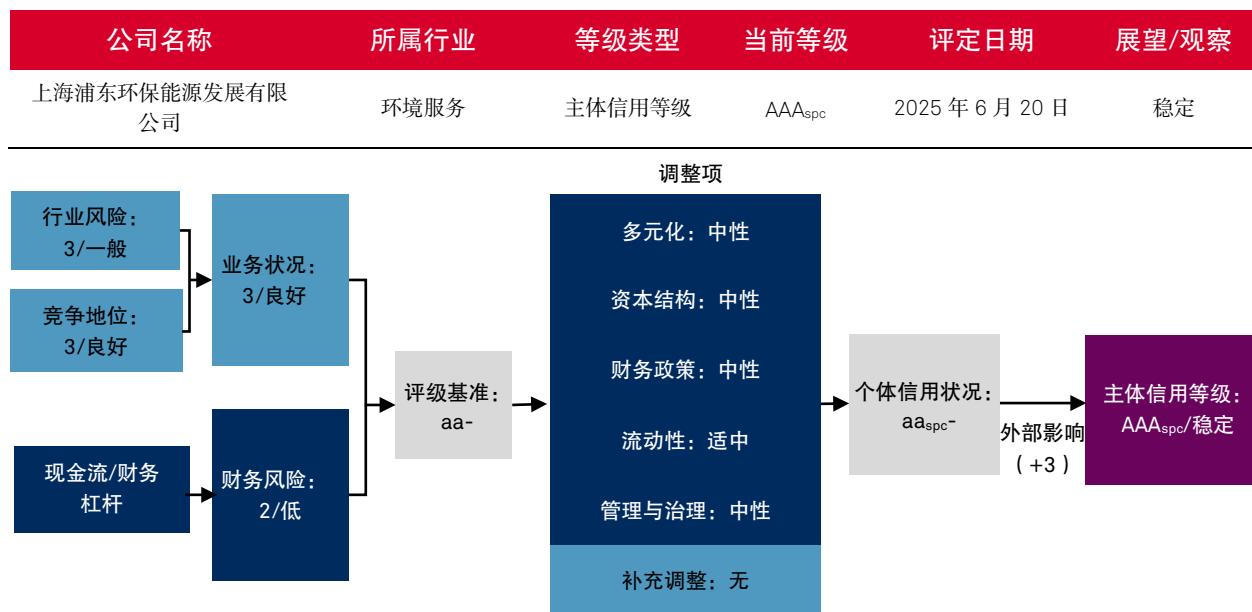
信用等级概况 .....	2
声明 .....	4
一、评级基准 .....	6
二、个体信用状况 .....	12
三、主体信用等级 .....	13
附录 .....	14

\*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

## 信用等级概况



## 本次评级概况

标普信评评定上海浦东环保能源发展有限公司（以下简称“浦东环保能源”或“公司”）主体信用等级为 AAA<sub>spc</sub>，评级展望为稳定。标普信评肯定了浦东新区优异的经济财政实力和公司与地方政府稳定的合作关系带来的业务稳定性和回款及时性，且公司再融资情况良好，财务杠杆低，利息偿付能力很强，同时作为浦发集团的全资子公司，可以持续获得较高的外部支持。但标普信评也关注到公司经营规模低于同业平均水平，业务区域分散性弱且种类单一对其信用状况造成的影响。

## 主要优势与风险

优势	风险
依托浦东新区强劲的经济和财政实力，以及与地方政府稳定的合作关系，公司的业务稳定性和回款及时性得到保障。	公司经营规模低于同业，业务区域分散性较弱且种类单一。
公司财务风险低，利息偿付能力很强，再融资状况良好。  作为浦发集团的全资子公司，公司核心业务符合集团战略规划，是集团重要利润来源之一，在融资和业务方面将持续获得较高的外部支持。	

## 评级展望

浦东环保能源的评级展望为稳定。稳定的展望反映了未来 24 个月内，公司凭借主要经营市场浦东新区优异的综合实力，以及与地方政府签订的长期经营合同，业务将持续稳健运营。受益于浦发集团的融资支持，公司整体再融资状况良好，融资成本不高，财务风险维持“低”。我们认为，浦发集团对浦东环保能源的外部支持为“高”，浦发集团的支持能力极强。

**下调情形：**若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调公司的主体信用等级：1、浦发集团对公司的外部支持下降，这可能表现为：1) 公司的职能定位明显下降，如公司业务发展不再符合集团战略规划，或核心资产被划出；2) 浦发集团对公司的管控力度显著降低；2、浦发集团的支持能力下降。

**上调情形：**不适用。

## 相关评级方法、模型及研究

**评级方法：**

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2025年5月14日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-工业行业，2023年12月22日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019年5月21日。

**相关研究：**无。

**相关模型：**无。

## 声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、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，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评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。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。

## 跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

## 高级管理人员

李丹  
北京



Dan.li@spgchinaratings.cn

## 项目负责人

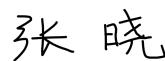
黄臻  
北京



Zhen.huang@spgchinaratings.cn

## 项目组成员

张晓  
北京



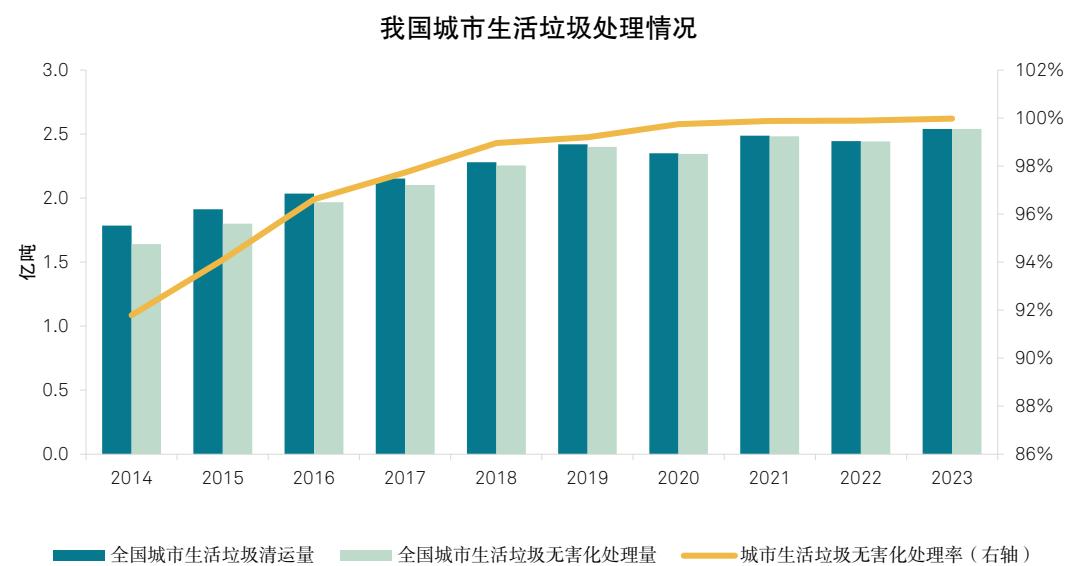
Xiao.zhang@spgchinaratings.cn

## 宏观经济与行业环境

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

我们认为，我国城市生活垃圾处理需求和无害化处理率呈上升趋势，但增速趋缓。随着城镇化进程持续深化与居民消费水平提升，我国城市生活垃圾处理需求整体呈增长态势，近十年间全国城市生活垃圾清运量从 1.8 亿吨增至 2.5 亿吨，年均复合增长率达 4.0%。得益于政策的强力驱动，垃圾无害化处理体系日趋完善，2023 年已基本实现全量处理覆盖。然而，受国内经济、人口增速放缓及环保意识提升等因素影响，城市生活垃圾清运量与无害化处理量增速均有所下行。以上海市为例，其城市生活垃圾清运量自 2014 年（基本实现全无害化处理）的 608 万吨增长至 2023 年约 975 万吨，年均复合增长率约 5.4%，规模居全国各城市前列；但 2024 年清运量为 969 万吨，同比下降 0.6%。

图1



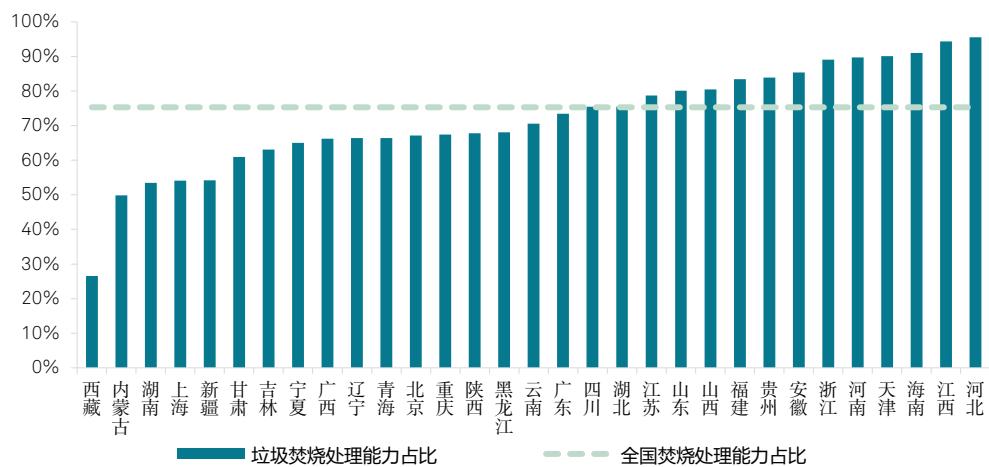
资料来源：住房和城乡建设部，iFinD，标普信评。  
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，垃圾焚烧凭借显著优势逐渐成为固废处理的主要应用形式，但垃圾焚烧处理能力在国内呈现明显的区域分化格局。在生活垃圾无害化处理方式中，垃圾焚烧凭借其有效减量、节约用地、能源回收的优势，逐渐取代传统填埋方式成为主流。城市生活垃圾焚烧处理量从 2014 年的 0.5 亿吨大幅增至 2023 年的 2.1 亿吨，年均复合增长率高达 16.4%，占无害化处理总量的比例亦由 32.5% 跃升至 82.5%，垃圾焚烧成为固废处理体系核心支柱。然而，垃圾焚烧方式区域发展不平衡，东部沿海地区垃圾焚烧项目产能已近饱和，未来增长潜力主要集中于发展相对滞后的中西部省市及县级区域。尽管全国城市和县域的生活垃圾无害化处理率总体较高，但处理方式的结构性差异较大：东部沿海省份城市无害化处理主要采用焚烧（辅以少量其他方式），填埋多用于应急或焚烧残渣处置；反观中西部城市及县域，卫生填埋在无害化处理方式中仍占较大比例，例如西藏、内蒙古、湖南、新疆、甘肃、青海等地，2023 年末填埋产能占比仍超过 30%，同年末全国县域卫生填埋方式占比也达 32%。为应对此结构差异，《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》中提出在人口稀疏、垃圾产生量少、不具备建设规模化垃圾焚烧设施的地区，可开展分散式、小型化焚烧处理设施试点；国家发改委等部门于 2022 年底发布《关于加强县级地区生活垃圾焚烧处理设施建设的指导意见》，明确县域焚烧设施

建设作为“十四五”期间及更长时期的重点任务。根据北极星固废网统计信息，2024 年垃圾焚烧发电项目的中标情况显示，建设主力已转向中西部地区城市及县级市场。

图2

2023年全国各省市城市生活垃圾焚烧处理能力占比



注：1、焚烧处理能力占比=焚烧处理能力/无害化处理能力合计；2、新疆和新疆兵团合并统计。

资料来源：2023年城市建设统计年鉴，住房和城乡建设部，标普信评。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，国内垃圾焚烧发电市场增量空间收缩，驱动行业整合与运营模式革新。据北极星固废网不完全统计，2024年全国垃圾焚烧发电新项目开标数量由上年的 55 个锐减至 20 个（扣除重新招标等因素后仅 10 个），年度投资总额 53 亿元，较上年的 288 亿元降幅逾 80%。在行业成熟期特征凸显的背景下，市场集中度相对较高，截至 2023 年末，全国城市生活垃圾焚烧日处理能力达 86 万吨，前十强企业产能占据半壁江山。面对产能饱和与增量停滞的双重压力，业内企业存在整合趋势。典型案例如 2024 年瀚蓝环境股份有限公司启动对粤丰环保电力有限公司的百亿级并购，交易完成后产能规模将跻身行业第一梯队。此类整合通过存量资产优化发挥规模与协同效应，提升管理精细化和运营效率，具备资金、融资成本及运营优势的行业龙头有望进一步强化市场主导地位。同时，在国内重点区域布局基本完成的背景下，行业竞争焦点转向技术创新与模式突破：一方面，通过智慧化管理与技术改造提升存量项目设备运行效率；另一方面，头部企业依托成熟技术体系开拓东南亚等新兴海外市场，构建产业增长新极。

## 一、评级基准

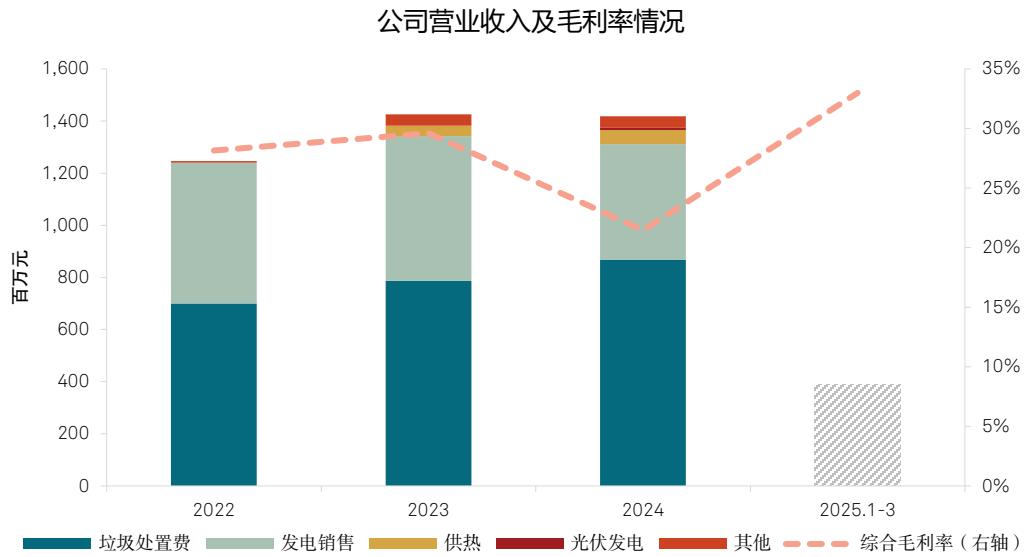
### 公司概况

上海浦东环保能源发展有限公司（以下简称“浦东环保能源”或“公司”）系由上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”）全额出资设立的国有控股公司，实际控制人为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（以下简称“浦东新区国资委”）。公司成立于 2011 年 1 月，成立时注册资本为 1,000 万元，后经浦发集团多次以股权和现金方式增资，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 1.62 亿元。公司建立了包括董事会、监事会和经营管理层等在内的健全的公司治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。

公司主要经营固体废物处理业务，涉及垃圾中转压缩、垃圾焚烧发电及供热、有机质固废处置及沼气发电、建筑装修垃圾资源化利用等方面，同时正逐步向新能源发电领域迈进，持续进行环保高新技术开发及相关产品的研制。截至 2025 年 3 月末，公司正在运行的垃圾焚烧发电全资及控股项目 5 个，设计垃圾处理能力合计 9,230 吨/日，装机容量合计 245 兆瓦，并运营 1 座秸秆焚烧发电厂，项目主要分布于上海、江苏、浙江、安徽等多个省市。另外，公司在湖南参股垃圾焚烧发电项目 2 个，设计垃圾处理能力合计 8,300 吨/日。

公司主营业务为环保及发电，主要涵盖垃圾处理、垃圾焚烧发电、垃圾焚烧供热三部分。垃圾处理业务的主要客户是地方政府部门，公司向地方政府提供垃圾处理服务，并收取垃圾处置费。垃圾焚烧发电业务的主要客户是电网公司，公司在垃圾焚烧处理过程中利用余热进行发电向电网公司提供电力，并获得发电销售收入。垃圾焚烧供热业务的主要客户是企业，公司在垃圾焚烧处理过程中利用余热向企业供汽供热，并获得供热收入。垃圾处置费和发电销售收入是公司最主要的收入来源，近三年来占比均超过 90%。截至 2024 年末，公司总资产 75.3 亿元，全年实现营业收入 14.2 亿元，截至 2025 年 3 月末，公司总资产 74.5 亿元，2025 年 1-3 月实现营业收入 3.9 亿元。

图3



注：公司未提供2025年1-3月收入明细拆分。

资料来源：公司提供，标普信评。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 业务状况

标普信评认为，浦东环保能源的业务状况“良好”。公司的核心优势在于其经营区域位于长三角地区，尤其是经济与财政实力雄厚的上海浦东新区，这为其垃圾焚烧发电项目提供了稳定业务需求和及时回款保障。通过与地方政府签订长期委托协议，公司建立了长期收费能力和区域专营优势，并积极应对国补退坡和可焚烧垃圾量减少的风险，收入和利润的可持续性和稳定性得到保障。然而，公司经营规模低于行业平均水平，业务分布虽涉及多地但各点体量小，业务种类单一。运营效率方面，公司应收账款回款情况良好，吨垃圾上网电量较高，但管销费率为行业平均，且厂用电率偏高，反映能源效率有待提升。

我们认为，浦东新区雄厚的经济实力与优异的财政平衡能力，为公司环保及发电业务提供了稳定的需求基础和及时的回款保障。公司的主要经营区域位于上海市浦东新区，浦东新区作为 1992 年国务院批准设立的首个国家级新区，是中国改革开放的窗口，也是上海的国际经济、金融、贸易和航运中心，具有很高的战略地位。2024 年，全区实现地区生产总值 1.8 万亿元，同比增长 5.3%（增速高于上海市及全国水平），占上海市 GDP 总量的 33%，实现人均可支配收入 9.5 万元，完成一般公共预算收入 1,309 亿元，一般公共预算平衡率约为 -17.5%，反映出强劲的经济实力、较高的居民富裕程度和优异的财政平衡能力。我们预计随着区域持续开发建设带动产业集群规模提升，浦东新区未来经济增长潜力较大。基于该区突出的综合实力，我们认为区域垃圾处理业务需求相对较大，回款及时性强，有助于维持公司环保及发电业务的稳定性。此外，公司还在江苏省常熟市及浙江省建德市拥有垃圾处理焚烧项目，两地综合实力在其所属层级中亦属较强水平。

我们认为公司垃圾焚烧发电项目具备长期收费能力与区域专营优势，并积极应对国补退坡和可焚烧垃圾减少的双重风险，保障了业务可持续性和盈利能力稳定性。公司通过与地方政府部门签订 BOO、BOT 等长期委托协议（经营周期 20-30 年），并约定垃圾处置价格调整机制（挂钩物价指数、原材料、人工成本、上网电价、环保要求、税收政策等因素）和

垃圾保底量，构建了稳固的合作基础。具体来看，公司在常熟市和建德市分别与当地城市管理局签订特许经营协议，获得在特许经营期（30年）内独家运营垃圾焚烧发电厂的权利，垄断地位明显；在浦东新区则通过两个项目与有关部门签订生活垃圾焚烧服务合同，服务期限分别为20年和25年，按产能计算亦在浦东新区占据核心地位。此外，根据国家政策，垃圾焚烧发电项目自并网之日起满15年或全生命周期合理利用小时数满82,500小时将不再享受国家补贴。基于此，公司在浦发·零碳绿谷打造黎明智算中心，充分利用园区内垃圾焚烧发电厂的绿能及蒸汽、热水等余热资源，为国补退坡后的黎明资源再利用中心创造增量收益。与此同时，浦东新区虽垃圾量相对充足，但随着经济和人口增速的放缓、垃圾分类的持续推进及垃圾处理产能逐渐饱和，公司仍面临可焚烧垃圾量减少的挑战。因此，公司持续通过实施多类别协同焚烧（工业、建筑和陈腐垃圾掺烧）、跨区域联合焚烧和拓展高收益供热服务等措施，减少收入和利润的潜在波动风险。

表1

截至2025年3月末公司主要已投运垃圾焚烧发电项目情况					
序号	项目公司	项目名称	运营模式	授权方	运营年限
1	常熟二厂	常熟市第二生活垃圾焚烧发电厂项目	BOO	常熟市城市管理局	30
2	常熟二厂	常熟市第二生活垃圾焚烧发电厂扩建项目	BOO	常熟市城市管理局	30
3	建德浦发	建德市环境能源项目	BOT	建德市城市管理局	30
4	黎明资源	黎明资源再利用中心	BO	上海市浦东新区环境保护和市容卫生管理局	20
5	浦发热电	海滨资源再利用中心项目	BOT	上海市浦东新区生态环境局	25

注：常熟浦发第二热电能源有限公司简称“常熟二厂”；建德浦发热电能源有限公司简称“建德浦发”；上海黎明资源再利用有限公司简称“黎明资源”，上海浦发热电能源有限公司简称“浦发热电”。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

我们认为，公司垃圾焚烧发电项目经营规模低于同业平均水平，虽经营区域具备一定地域分散性，但各地业务量均较小，且业务种类单一。我们认为，更大的经营规模通常意味着更多的工厂和更高的市场份额，截至2025年3月末，公司正在运行的垃圾焚烧发电项目仅5个，设计垃圾处理能力9,230吨/日，装机容量245兆瓦；2024年垃圾进厂量311万吨，上网电量11亿度，均低于同业均值。公司目前尚未规划新建或扩建垃圾焚烧发电项目，预计未来1-2年内其经营规模仍将处于同业较低水平。公司业务主要分布于浦东新区、建德市、常熟市和濉溪县，虽多地布局，但各地业务量均不大，实际业务分散性不强。同时，公司仅主要负责固废处理这一环保细分领域，且并未对产业链上下游进行整合，业务种类相对单一。在国内垃圾焚烧发电行业进入存量竞争的背景下，公司虽积极探索新能源发电（主要采用参股形式）并布局智能算力建设，但这些业务仍处于初级发展阶段，预计在未来1-2年内难以推动公司资产和收入大规模增长，传统垃圾焚烧发电业务仍将是公司收入和利润的主要支撑，我们将对公司新业务的拓展情况保持持续关注。

表2

公司垃圾焚烧发电项目经营情况				
项目	2022	2023	2024	2025.3
设计垃圾处理能力（吨/日）	6,830	9,230	9,230	9,230
垃圾进厂量（万吨）	246	290	311	77
垃圾焚烧量（万吨）	212	240	266	70
装机容量（兆瓦）	144	245	245	245
发电量（亿度）	10.6	11.6	13.3	3.3
上网电量（亿度）	8.8	9.4	11.0	2.9
厂用电率（%）	17.0	18.3	17.2	14.6

吨垃圾上网电量(度)	358	326	354	374
------------	-----	-----	-----	-----

注：1、厂用电率=（发电量-上网电量）/发电量；2、吨垃圾上网电量=上网电量/（垃圾进厂量/10000）。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

长三角地区财力强劲，公司垃圾处置费回收良好，虽然发电国补到位情况欠佳，但其占总收入的比例较小，对整体现金流影响不大。得益于长三角地区较强的财政支付能力，公司垃圾处置费基本采用月结方式，回款速度较快。虽然发电销售收入中的国补发放时间滞后，但其近三年占公司总收入的比例均低于 10%，加之标杆电价和省补回收较快，因此对整体现金流影响有限。近三年公司应收账款平均周转天数约 111 天，处于行业中等偏好水平。公司应收账款主要为应收国家电费补贴，主要源于下属子公司滩溪浦发生物质发电有限公司（以下简称“滩溪浦发”）和黎明资源的欠收国补。其中，滩溪浦发为农林生物质发电厂，其补贴后电价（0.75 元/度）中约 50%依赖国家补贴，受国补长期未到位、秸秆收购成本上升及国补退回等因素影响长期亏损，其后续补贴回收情况值得关注。

公司运营效率适中，其吨垃圾上网电量较高，但受信用减值损失影响管销费率处于行业平均，且厂用电率偏高。近三年公司平均吨垃圾上网电量约为 346 度，处于同业偏高水平，主要得益于 2023 年新投运的浦发热电焚烧垃圾热值较高，并采用单炉 1,000 吨/日的焚烧炉及中温次高压蒸汽参数等先进工艺，2024 年吨上网电量达 436 度，显著提升了公司整体水平。然而，受国补发放不及预期影响，公司每年计提的信用减值损失较高，预计未来 1-2 年该问题仍将持续，使得管销费率维持在行业平均水平。同时，公司厂用电率偏高，部分发电厂超过 20%，反映出能源利用效率有待提升。

## 财务风险

### 核心假设

2025-2026 年，我们对公司主要财务指标的基础假设如下：

- 公司业务运营相对平稳，收入小幅波动。
- 公司盈利能力将保持稳定，EBITDA 利润率约 45%-55%。
- 公司年均资本开支为 5-10 亿元，主要投向浦发热电海滨资源再利用中心项目、黎明智算中心项目等。

标普信评认为，公司的财务风险“低”。公司业务运营相对稳定，收入波动较小。未来，公司计划推进一定规模的在建、拟建项目以及股权投资，预计随着资金投入，其债务规模和杠杆水平将小幅上升，但仍能维持在低水平。受益于浦发集团子公司上海浦东发展集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）的融资支持，公司整体再融资状况良好，融资成本较低，EBITDA 对利息的覆盖能力强。

公司垃圾焚烧发电项目运营稳定，整体收入小幅波动，EBITDA 利润率能够维持相对稳定。公司的核心资产包括位于浦东新区、常熟市和建德市的垃圾焚烧发电厂，这些电厂投运后运营状况通常较为稳定，因此公司历史收入波动主要来源于电厂的投产和关停。未来 2 年，我们预计公司在运垃圾焚烧发电厂将维持稳定经营。受 2024 年滩溪浦发营业收入扣减部分国补致使基数较低的影响，2025 年公司营业收入增幅或超 10%。黎明智算中心项目预计于 2026 年投运，但同期浦发热电海滨资源再利用中心项目面临核价、滩溪浦发可能关停，综合导致公司收入小幅下降。得益于垃圾焚烧发电项目较强的稳定性，未来 2 年产能规模和运营效率预计基本稳定，有利于维持目前较高的利润率水平。

我们预计公司仍有一定规模的资本开支和股权投资计划，将导致债务规模和杠杆率小幅上升，但仍维持在低水平。公司将“智能算力”和“智慧能源”作为重要发展战略，除垃圾焚烧发电项目尾款持续支付外，预计未来将在智算中心及新能源领域持续投资，每年资本开支规模约 5-10 亿元，股权投资规模约 1 亿元。持续的资金需求或将推升公司的债务和杠杆率水平，但结合收入的小幅波动和稳定的 EBITDA 利润率，预计公司财务杠杆仍能维持在低水平。

公司债务结构良好，长期债务占比较高，且融资获得浦发集团大力支持，再融资能力较强。公司的债务主要为期限较长的项目贷款，主要的融资来源包括银行、浦发集团及其下属的财务公司，稳定性较强。截至 2024 年末，来自浦发集团和财务公司的借款约占公司有息负债的 75%；截至 2025 年 3 月末，公司未使用的授信额度为 35 亿元，其中 26 亿元来自于财务公司。受益于稳定的业务运营和浦发集团的融资支持，公司再融资状况良好，整体融资成本偏低，预计能够维持很高的利息覆盖倍数。

表3

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
营业收入	1,246	1,426	1,419		
EBITDA	488	607	734		
利息支出	89	97	90		
经调整总债务	2,216	2,488	2,466		
资本开支	956	717	505		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	4.5	4.1	3.4	3.5-4.5	3.5-4.5
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	5.5	6.3	8.1	8.0-10.0	8.0-10.0
EBITDA 利润率（%）	39.2	42.6	51.7	45.0-55.0	45.0-55.0

注：以上数据为各年份重述值并经标普信评调整后的数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表4

公司财务数据调整-截至 2024 年 12 月 31 日（单位：百万元）					
	总债务	EBITDA	利息支出	经营活动产生的而 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
报告值	2,586	635	90	665	505
标普信评调整					
盈余现金	-269	-	-	-	-
对外担保和诉讼	149	-	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	35	-	-	-
资本化利息	-	-	0.1	-	-
现金利息支出	-	-	-	-95	-
其他调整	-	64	-	-	-
标普信评调整值	-120	99	-	-95	-
	经调整总债务	EBITDA	利息支出	经营性现金流	资本开支
调整后	2,466	734	90	570	505

注：总债务=短期债务+长期债务。

资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

## 同业比较

我们选取了上海环境集团股份有限公司（以下简称“上海环境”）、绿色动力环保集团股份有限公司（以下简称“绿色动力”）、中原环保股份有限公司（以下简称“中原环保”）作为浦东环保能源的对比企业。上述企业均为环境服务企业，浦东环保能源与这几家公司在主营业务、财务状况等方面具有一定的相似性。浦东环保能源、上海环境和绿色动力主要负责固废处理，中原环保的主要业务为污水处理。

从业务状况来看，浦东环保能源的运营区域环境良好，虽业务规模不大，但运营效率较高。作为区域性企业，浦东环保能源运营地区集中于江浙沪，相较于上海环境、绿色动力等全国性企业，业务覆盖区域集中度较高、垃圾处理能力偏小。然而，浦东环保能源的主要运营区域经济财政实力全国领先，有利于保障垃圾进厂数量和热值，以及业务回款及时性。因此，浦东环保能源的吨垃圾上网电量和应收账款周转表现优于同业。与同为区域性企业的中原环保相比，浦东环保能源的应收账款周转效率明显更高，体现了其良好的区域环境优势。

从财务状况来看，浦东环保能源的财务风险低，优于上海环境、绿色动力和中原环保。具体表现为浦东环保能源的债务绝对规模不大，杠杆水平低，EBITDA 对利息覆盖倍数高，且未来在建项目资本开支规模不大。中原环保的债务规模最大、杠杆水平最高，EBITDA 对利息覆盖倍数最低，财务风险最高；上海环境和绿色动力的杠杆水平和利息覆盖能力居中，财务状况较好。

我们认为，浦东环保能源和其他三家企业的均可以获得较高的外部支持。四家企业均为大型地方国企的重要子公司，其所从事的垃圾焚烧发电和污水处理等环境服务业务虽市场化程度较高，但兼具区域垄断性和公益属性，在保障城市正常运转方面发挥着重要作用，预计能够得到较高的外部支持。

表5

经营情况（2024年）				
	浦东环保能源	上海环境	绿色动力	中原环保
主营业务	固废处理	固废处理	固废处理	污水处理
业务覆盖区域	上海、江苏、浙江、安徽	上海、浙江、山东、福建、山西、四川、江苏、河南、甘肃、安徽	长三角、珠三角、环渤海经济圈，并辐射中西部地区	郑州市城区及其周边部分市县
总资产（亿元）	75	300	220	401
垃圾处理能力/污水处理能力（万吨/日）	0.9	4.0	4.0	291
垃圾进厂量/污水处理量（万吨）	311	1,390	1,438	93,600
垃圾焚烧上网电量（亿度）	11.0	45.9	42.6	-
吨垃圾上网电量（度）	354	330	296	-
2023-2024年应收账款周转天数均值（天）	101	169	198	243
控股股东	浦发集团	上海城投（集团）有限公司	北京市国有资产经营有限责任公司	郑州公用事业投资发展集团有限公司

注：1、上海环境的业务数据包含委托运营项目，垃圾处理能力采用生活垃圾焚烧处置能力口径；2、吨垃圾上网电量=上网电量/（垃圾进厂量/10000）。

资料来源：公司提供，iFinD，标普信评整理和调整。

表6

财务情况比较（2023-2024两年均值，单位：百万元）				
	浦东环保能源	上海环境	绿色动力	中原环保
营业收入	1,422	6,321	3,677	6,628
EBITDA	670	1,735	1,781	2,282
资本支出	611	789	546	1,108
经调整总债务	2,477	9,739	11,496	21,628
经调整总债务/EBITDA（倍）	3.7	5.6	6.5	9.5
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	7.2	5.1	3.7	2.9

EBITDA 利润率 (%)	47.1	27.4	48.7	35.8
----------------	------	------	------	------

注：以上数据为各年份重述值并经标普信评调整后的数据。

资料来源：公司提供，iFinD，标普信评整理和调整。

## 二、个体信用状况

标普信评认为，浦东环保能源的个体信用状况为  $aa_{spc-}$ ，主要反映了其凭借主要经营市场浦东新区优异的综合实力，以及与地方政府签订的长期经营合同，业务运营稳定且回款及时。受益于浦发集团的融资支持，公司整体再融资状况良好，融资成本不高，财务风险为“低”。但公司经营规模低于同业，且滩溪浦发、建德浦发等子公司仍处于亏损状态，同时公司历史上受政府规划影响而关停的两个垃圾焚烧发电厂的补偿事项尚待解决。

### 流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖超过 1.2 倍。公司未来 12 个月主要的资金用途包括资本开支、股权投资、分红等，其中较大规模的资本开支主要用于海滨资源再利用中心项目和黎明智算中心项目，流动性来源为货币资金和营运现金流流入等。公司的经营较为稳定且融资渠道畅通，尤其是能够得到浦发集团财务公司的授信支持，流动性水平料将能够保持适中。

表7

流动性来源	流动性用途
截至 2025 年 3 月末，非受限现金及现金等价物约 4.6 亿元；	未来 12 个月，到期偿付债务 0.2 亿元；
未来 12 个月，营运现金流流入 5-7 亿元；	未来 12 个月，资本支出 5-10 亿元；
未来 12 个月，营运资本净流入 0-1 亿元；	未来 12 个月，股权投资、分红约 2-3 亿元。

注：数据截至 2025 年 3 月末。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表8

债务到期分布 (单位：百万元)	
期限	金额
一年以内	439
一年以上	2,147
合计	2,586

注：数据截至 2024 年末。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

### 或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.5 亿元，系对关联方浦湘生物能源股份有限公司、湖南浦湘环保能源有限公司的保证担保，代偿风险可控。

截至 2025 年 3 月末，公司不存在诉讼标的超过 5,000 万元或占公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的重大未决诉讼情况。

## 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 4 月 21 日，公司本部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，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 三、主体信用等级

标普信评认为，浦发集团的主体信用质量极强。依托上海浦东新区很强的经济财政实力以及旺盛的城市基建、更新和运营需求，作为区域内市场化运作的城市综合开发主体和国有资产经营管理者，浦发集团基础设施建设的垄断地位明显，业务可持续性较好。浦发集团财务风险可控，虽然财务杠杆水平偏高，但融资成本低，利息偿付能力较为稳健。浦发集团是浦东新区最重要的城市综合开发和国有资产经营管理主体，区域专营性强，业务规模大，能够在业务资源、资金等方面得到政府强有力的支持。

浦发集团对浦东环保能源的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

- 公司在股权结构和管理机制方面与浦发集团的紧密度很高。截至 2025 年 3 月末，浦发集团直接持有公司 100% 股权，在管理层任命、战略规划制定和日常运营管理等方面能够对公司施加重大影响。公司董事会由 5 名成员组成，除 1 名职工董事由民主选举产生外，其余均由浦发集团任命委派。浦发集团每年对公司设置考核目标，并对公司的项目投资、债务融资、对外担保等重要事项实施全面监督管理。在可预见的未来，浦发集团对公司的控制力度不会改变。
- 公司所开展业务符合浦发集团的战略发展规划，是浦发集团的主要利润来源之一，但资产和收入规模占比不高。公司从事的环保业务归属于浦发集团的城市运维板块，其涉及的智算基建和新能源亦属于浦发集团的两大培育产业，浦发集团将新能源、绿色低碳相关的资源向公司倾斜。公司是浦发集团的主要利润来源之一，2024 年净利润占比约 22%。但公司对总资产和营业总收入的贡献较小，2024 年分别约为 3% 和 4%。
- 公司与浦发集团在外部融资方面具有较强的关联性。公司与浦发集团旗下财务公司资金往来密切，其货币资金约九成存放于财务公司账户，同时公司债务资金亦主要来源于财务公司，浦发集团可以通过财务公司对浦东环保能源进行流动性补充。

综上，我们认为，浦东环保能源的主体信用质量极强，并评定浦东环保能源的主体信用等级为 AAA<sub>spc</sub>。

## 附录

### 附录1：主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	704	798	601	519
应收账款	419	398	356	423
固定资产	2,798	5,304	5,105	5,027
无形资产	655	608	579	572
资产总计	6,723	7,854	7,526	7,453
应付账款	357	1,062	818	708
一年内到期的非流动负债	0	0	349	0
长期借款	1,335	2,006	1,660	2,019
长期应付款	627	45	680	680
所有者权益合计	2,524	2,659	2,846	2,933
营业收入	1,246	1,421	1,419	391
营业成本	896	998	1,114	262
管理费用	92	98	85	19
财务费用	56	63	82	16
利润总额	187	251	316	95
净利润	149	216	292	87
经营活动现金流入小计	1,501	1,503	1,698	388
经营活动现金流出小计	862	887	1,032	269
经营活动产生的现金流量净额	639	615	665	119
投资活动现金流入小计	5	51	41	0
投资活动现金流出小计	956	724	567	119
投资活动产生的现金流量净额	-951	-673	-526	-119
筹资活动现金流入小计	2,257	1,570	645	20
筹资活动现金流出小计	1,702	1,419	1,048	101
筹资活动产生的现金流量净额	555	151	-403	-81

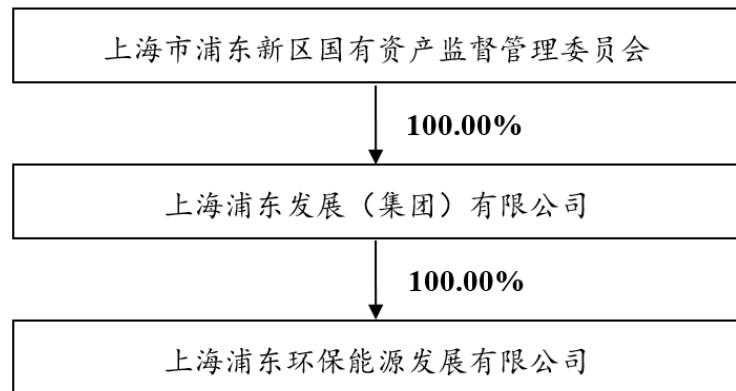
### 调整后财务数据及指标

	2022	2023	2024	2025.3
营业收入	1,246	1,426	1,419	391
EBITDA	488	607	734	--
利息支出	89	97	90	--
经调整总债务	2,216	2,488	2,466	--
资本开支	956	717	505	119
经调整总债务/EBITDA (倍)	4.5	4.1	3.4	--
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	5.5	6.3	8.1	--
EBITDA 利润率(%)	39.2	42.6	51.7	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计的财务报表；2、调整后财务数据及指标为各年份重述值并经标普信评调整后的数据；3、2023年的主要财务数据及指标为2023年期末数；4、“--”代表数据不可得。

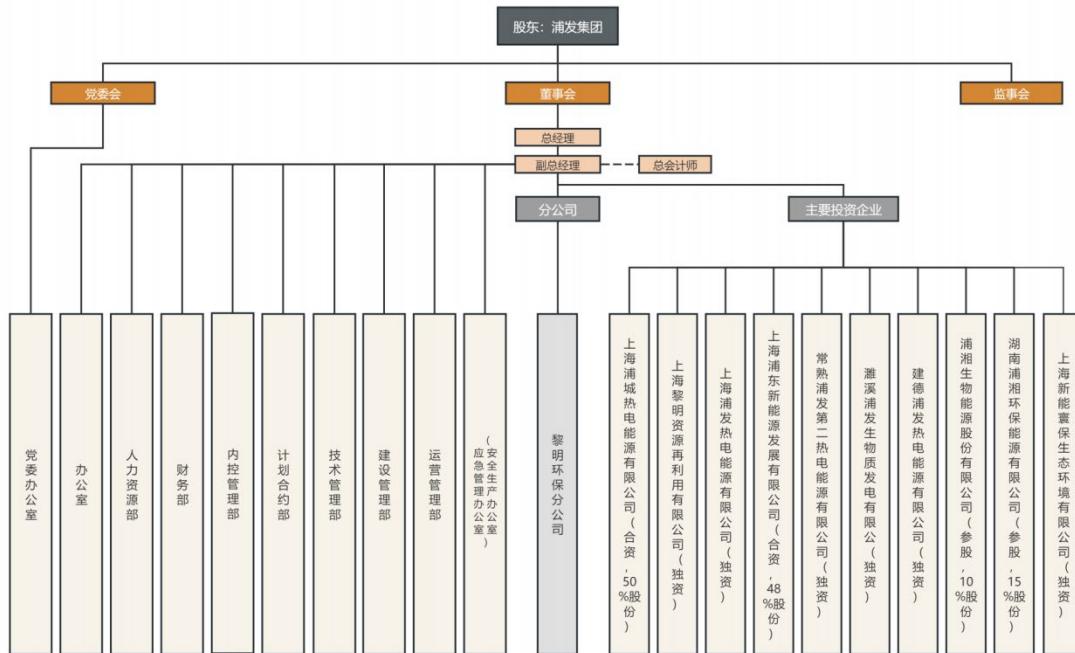
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

## 附录2：评级对象股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

## 附录3：评级对象组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：公司 2025 年 5 月新增上海上电申旭新能源有限公司作为联合营企业。

资料来源：公司提供。

## 附录4：主要财务指标计算公式

### 主要财务指标计算公式

$$\text{EBITDA (调整前)} = \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{管理费用} - \text{销售费用} - \text{研发费用} + \text{折旧及摊销 (报告值)} - \text{税金及附加} - \text{其他经营支出 (收入)}$$

EBITDA=EBITDA（调整前）+经营租赁商位使用费调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联营合营企业股利+其他调整

折旧及摊销=折旧及摊销（报告值）+经营租赁折旧摊销调整+其他调整

EBIT=EBITDA（调整前）+经营租赁商位使用费调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入（成本）+其他调整

利息支出=利息支出（报告值）+资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整

已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整

营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整

经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整

资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整

自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支

股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息

可支配现金流=自由经营性现金流-股利

短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务

经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整

资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整

EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出

营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出) / 已付现金利息

资本回报率 = EBIT/两年平均资本

EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

## 附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A <sub>spc</sub>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>spc</sub>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB <sub>spc</sub>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	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 <sub>spc</sub>	不能偿还债务。

注：除 AAA<sub>spc</sub> 级, CCC<sub>spc</sub> 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。