

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_{spc}；展望：稳定

评定日期：2026年6月18日

到期日期：2027年6月17日

项目负责人：

王宇飞 fred.wang@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王子天 zitian.wang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况.....	2
声明.....	4
一、宏观经济与行业环境.....	5
二、评级基准.....	6
三、个体信用状况.....	12
四、主体信用等级.....	12
附录.....	14

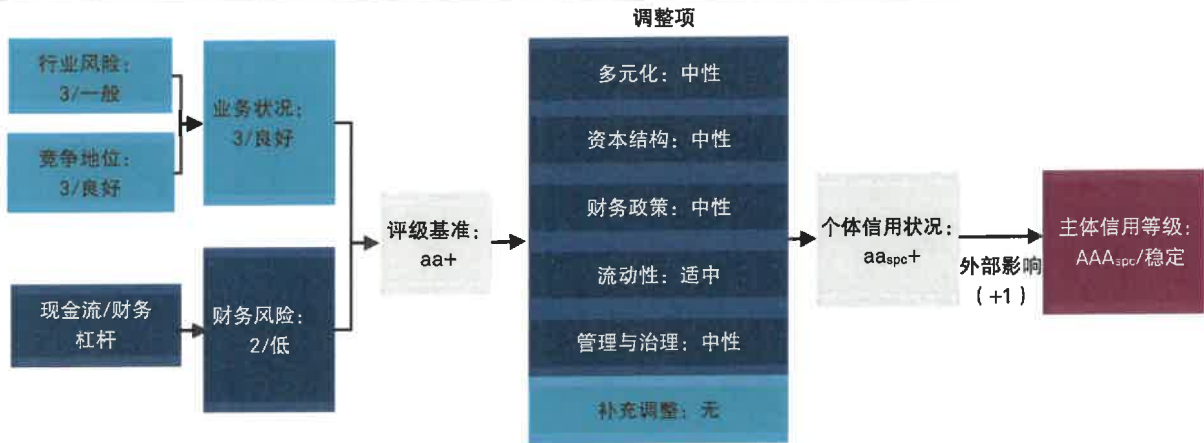
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

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或我们进一步更新并出具前（两者孰早）。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
上海浦东环保能源发展有限公司	环境服务	主体信用等级	AAA _{spc}	2026年6月18日	稳定



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”）的主体信用等级为 AAA_{spc}，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，但公司经营规模低于行业平均水平，且需要关注生活垃圾末端处置结算价重新核定（以下简称“垃圾处理费核价”）对公司未来收入、利润的影响。受益于上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“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，财务风险处于低水平。此外，公司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。

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能够得到保障。	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，公司核心业务符合浦发集团战略规划且为浦发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。我们认为，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，财务风险为“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。

标普信评对浦东环保能源的最近一次评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2025年6月20日	2026年6月17日

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，2026年6月17日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-工业行业，2026年4月23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

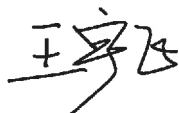


项目负责人

王宇飞

北京

Fred.wang@spgchinaratings.cn

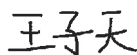


项目组成员

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn

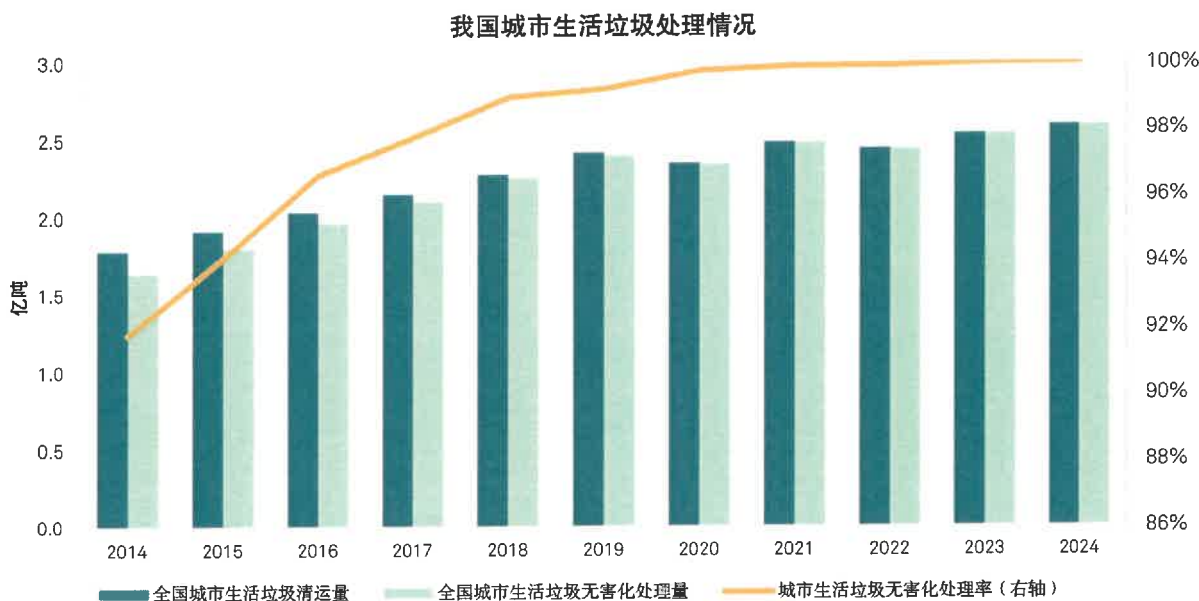


一、宏观经济与行业环境

根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要原因在于国内需求持续低迷和出口的放缓。在国家多个行业“反内卷”的各种措施实施下，有迹象显示商品价格下行压力有所缓解，但很多行业面临的供给过剩，需求端不足以及资本投入长期低回报的状况仍将持续。

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 2.6 亿吨，年均复合增长率达约 3.8%。得益于政策的强力驱动，垃圾无害化处理体系日趋完善，2024 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。上海市城市生活垃圾清运量规模居全国各城市前列，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%；但 2024 年全年清运量规模小幅下降至 969 万吨，2025 年为 970 万吨，与 2024 年基本持平。

图1



资料来源：住房和城乡建设部，iFinD，标普信评。
版权©2026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，但国内垃圾焚烧在无害化处理中的占比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 2024 年的 2.2 亿吨，年均复合增长率高达 15.2%，占无害化处理总量的比例亦由 32.5% 跃升至 84.6%，垃圾焚烧成为固废处理体系的核心支柱。然而尽管全国城市的生活垃圾无害化处理率总体较高，但垃圾焚烧模式的区域发展并不平衡，垃圾处理方式的结构性差异较大。具体而言，东部沿海省份城市无害化处理主要采用焚烧（北京、上海、浙江等地会辅以一定比例的其他处理方式），填埋多用于应急或焚烧残渣处置；反观中西部城市，虽然生活垃圾焚烧产能利用率较高，但焚烧处理量在无害化处理方式中的占比相对较低，卫生填埋仍占较大比例，例如西藏、内蒙古、新疆、甘肃、青海等地，2024 年生活垃圾卫生填埋量占比仍超过 20%，远超同年全国平均水平，未来中西部省市在固废处理优化方面具备相对更大的空间。

图2

2024年全国各省市城市生活垃圾无害化处理（焚烧）产能利用率



注：1、生活垃圾无害化处理（焚烧）产能利用率=生活垃圾无害化处理量（焚烧）/（生活垃圾无害化日处理能力（焚烧）*365天）；
资料来源：国家统计局，国家住建部，标普信评。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图3

2024年全国各省市城市生活垃圾无害化处理占比



注：1、生活垃圾焚烧处理量占比=年生活垃圾无害化处理量（焚烧）/年生活垃圾清运量；生活垃圾卫生填埋处理量占比=年生活垃圾无害化处理量（卫生填埋）/年生活垃圾清运量。
资料来源：国家统计局，国家住建部，标普信评。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，我国垃圾处理行业已从“能力建设”迈入“提质增效”的高质量发展阶段，伴随着生活垃圾处理服务费动态调整办法的全面落地，行业内整合与运营模式革新的持续推进将为行业内企业打开新的价值空间。一方面，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》明确提出“十五五”时期要加力建设新型能源基础设施，健全废弃物循环利用体系，提高垃圾分类和资源化利用水平，促进循环经济发展。住房和城乡建设部在全国城市生活垃圾分类工作现

场会上进一步要求，各地应科学谋划“十五五”时期垃圾分类工作，优化焚烧处理设施布局，鼓励设施共用共享，力争更多地区实现原生生活垃圾“零填埋”。另一方面，全国统一电力市场体系建设稳步推进，绿证交易制度日趋完善，垃圾焚烧发电作为生物质发电的重要组成部分，其所蕴含的环境价值有望借助绿电、绿证交易等渠道实现市场化变现。此外，蒸汽供热、炉渣资源化以及算电协同等多元化业务路径亦在加速落地，为行业内企业提供了新的发展空间与业务增长点。

二、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”）是由上海浦东发展（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。经浦发集团多次以股权和现金方式增资，截至2026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和经营管理层等在内的公司治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。2025年公司取消监事会并改由董事会审计委员会行使相关职权，但尚需等待浦东新区国资委的进一步人事安排，公司董事会下设的审计与风险管理委员会尚未有人员正式履职。不过，公司目前董事会中外部董事占比已超过半数，能够对公司经营决策形成有效监督，同时公司经济责任审计、财务审计、项目决算审计等各类工作仍持续开展，未出现内部控制缺位等结果。标普信评认为，审计与风险管理委员会无人员正式履职的情形不影响公司整体信用质量。

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。2025年，子公司滩溪浦发生物质发电有限公司（以下简称“滩溪浦发”）因长期亏损已停止运营。截至2026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，项目分布于上海市浦东新区、江苏省苏州市和浙江省杭州市。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，营业收入主要来源于垃圾处理和焚烧发电，上述两项业务近三年收入占比均超过90%，此外公司还开展蒸汽供热、光伏发电、电力交易等业务。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（包含国家及地方补贴）。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。截至2025年末，公司总资产76.4亿元，全年实现营业收入16.6亿元。截至2026年3月末，公司总资产72.3亿元，2026年1-3月实现营业收入3.6亿元。

表1

公司营业收入及毛利率情况

	2023	2024	2025	2026.1-3
营业收入（百万元）	1425.8	1418.5	1663.4	363.5
综合毛利率（%）	29.6	21.5	33.2	33.1
垃圾处置费收入（百万元）	786.7	867.8	882.6	-
电力销售收入（百万元）	555.2	443.7	634.2	-
供热收入（百万元）	39.1	54.3	66.1	-
光伏发电收入（百万元）	1.1	7.7	18.5	-
其他业务收入（百万元）	43.7	45.0	62.0	-

注：2026年1-3月相关数据未经审计，公司未提供2026年1-3月各业务收入拆分。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

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，尤其是综合实力突出的上海浦东新区，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以及垃圾处理费核价下调的多重风险，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，管销费率处于行业平均水平，厂用电率偏高，能源利用效率有待提升。

我们认为，浦东新区综合实力突出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。2025 年，全区实现地区生产总值 1.9 万亿元，同比增长 5.7%（增速略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 10.0 万元，完成一般公共预算收入 1,343 亿元，一般公共预算平衡率约为 -21.5%，反映出较强的经济实力、较高的居民富裕程度和优异的财政平衡能力。我们预计，随着区域的持续开发建设以及十大硬核产业集群的发展，浦东新区未来仍具备经济增长潜力。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，回款及时性较强，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以及垃圾处理费核价下调等多重风险，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），构建了相对稳固的合作基础。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。但值得注意的是，2025 年公司上海两厂经历垃圾处理费重新核定，预计 2026-2028 年每吨垃圾处理费收入及利润将下降约 20 元，2026 年起受影响的垃圾量约 180-200 万吨/年，将对公司收入和利润带来一定压力；且根据国家政策，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，将直接消纳黎明厂产生的部分绿电，以减少对国补的依赖；公司下属子公司浦发热电正在推进中国商飞一期蒸汽供热项目建设，预计于 2026 年建成并提供蒸汽供热服务，后续还规划为中国商飞二期项目及浦东机场新航站楼提供蒸汽，进一步扩大蒸汽供应业务规模，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，弥补垃圾处理费下降带来的利润缺口。此外，公司 2025 年电力交易业务实现收入超 3,000 万元，实现毛利率约 80%；2026 年，伴随着上海市电力交易进入现货模式，预计公司售电业务规模将进一步扩大，但毛利率将有所下降，电力交易利润规模或将维持当前水平。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 2

截至 2026 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	是否纳入国补目录
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	是
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	是
3	建德浦发	建德市环境能源项目	BOT	建德市城市管理局	30	否
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（现上海市浦东新区生态环境局）	20	是

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	否
---	------	-------------	-----	--------------	----	---

注：常熟浦发第二热能电源有限公司简称“常熟二厂”；建德浦发热能电源有限公司简称“建德浦发”；上海黎明资源再利用有限公司简称“黎明资源”；上海浦发热能电源有限公司简称“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 2026 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；2025 年垃圾进厂量 335 万吨，上网电量 12 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、建德市和常熟市，虽在三地布局，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，暂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，公司正积极探索海上光伏、海上风电等新能源发电（主要采用参股形式）、虚拟电厂电力交易、智算中心及清运车换电站等新业务，但这些业务尚处发展初期，预计未来 1-2 年内传统垃圾焚烧发电业务仍是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3

公司垃圾焚烧发电项目经营情况				
项目	2023	2024	2025	2026.1-3
设计垃圾处理能力（吨/日）	9,230	9,230	9,230	9,230
垃圾进厂量（万吨）	290	311	335	73
垃圾焚烧量（万吨）	240	266	297	73
装机容量（兆瓦）	245	245	245	245
发电量（亿度）	11.6	13.3	14.0	3.5
上网电量（亿度）	9.4	11.0	11.6	2.9
厂用电率（%）	18.3	17.2	16.7	15.9
吨垃圾上网电量（度）	326	354	347	398

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。

我们认为，公司运营效率适中，吨垃圾上网电量较高，应收账款周转天数持续改善，营销费用率处于行业平均水平，但是厂用电率偏高。近三年公司平均吨垃圾上网电量约为 342 度，处于同业偏高水平，主要得益于 2023 年投运的浦发热电项目采用单炉 1,000 吨/日的焚烧炉及中温次高压蒸汽参数等先进工艺，2025 年浦发热电吨上网电量达 426 度，显著提升了公司整体水平。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，公司垃圾处置费回收良好，回款速度较快。2025 年下半年黎明资源国补回收情况明显改善，欠收的电价国补已大部分收回，尽管未来国补支付仍可能存在时滞，但公司预计大部分应收国补最终均可足额收回。此外，子公司濉溪浦发因长期亏损已于 2025 年停止运营，后续预计公司会将该项目进行处置，该项目前期被拖欠的电价国补也有望陆续收回。随着欠收国补的陆续回收，公司应收账款规模有所下降，截至 2025 年末，应收账款周转天数下降至约 68 天，处于行业中较好水平，公司营销费率亦有所下降，处于行业平均水平，后续仍需关注濉溪浦发剩余欠收补贴款的回款和项目处置进展。同时，公司厂用电率偏高，部分发电厂超过 20%（暂未考虑蒸汽供热业务对发电量的影响），公司能源利用效率仍有待提升。

财务风险

2026-2027 年，我们对公司主要财务指标的基础假设如下：

- 公司主营业务运营相对平稳，预计收入水平将小幅波动，毛利率水平保持稳定。
- 由于信用减值损失转回导致同期 EBITDA 利润率基数较高，预计 2026 年公司 EBITDA 利润率将小幅回落，并在 2027 年保持稳定。

— 公司年均资本开支合计约3-7亿元。

— 公司预计分别支付的现金股利约3亿元和2亿元。

标普信评认为，公司的财务风险为“低”。我们预计，未来 1-2 年，公司的收入规模和毛利率水平将保持基本稳定，EBITDA 利润率将小幅下降。公司年均对外投资和资本开支规模保持稳定，带息债务规模和杠杆水平将小幅上升，但仍可维持于低水平。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 对利息的覆盖能力很强。

我们预计，未来 1-2 年，公司的收入规模和毛利率水平将保持基本稳定，EBITDA 利润率将小幅下降。公司的核心资产为垃圾焚烧发电厂，公司与地方政府签订长期委托协议，建立了长期收费能力和区域专营优势，相关资产投运后运营状况通常较为稳定，营业收入和毛利率的波动主要受焚烧产能增减、垃圾处理费核价下调及新增业务的影响。2026 年，尽管以黎明智算中心为代表的新业务仍持续开展，对公司整体收入规模形成补充，但无法完全弥补因濞溪浦发项目关停及部分项目垃圾处理费核价下调的影响，公司收入规模将较 2025 年出现小幅下降。同期，垃圾处理费核价下调导致的毛利率降低一定程度上通过关停亏损的濞溪项目和扩大毛利率更高的蒸汽供热业务得到弥补，2026 年公司毛利率预计将保持稳定。2027 年，随着黎明智算中心整体上架率的提升以及其他新业务的持续开展，公司收入规模将较 2026 年小幅增长，毛利率仍将保持稳定。EBITDA 方面，2025 年由于公司存在较大规模的信用减值损失转回，导致 EBITDA 利润率同期基数偏高，因此我们预计 2026 年公司 EBITDA 利润率水平将小幅下降，并在之后保持稳定。

我们预计，公司将在新业务及股权投资领域维持一定投资需求，导致债务规模和杠杆率较 2025 年出现小幅上升，但仍可维持在低水平。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，每年项目支出规模约 2-6 亿元，股权投资规模约 1 亿元此外，应股东要求，预计未来 2 年公司每年向控股股东支付的现金股利金额分别约 3 亿元和 2 亿元。持续的资金需求或将推升公司的债务和杠杆率水平，但结合相对稳定的收入和 EBITDA 利润率水平，预计公司财务杠杆仍能维持在低水平。

我们认为，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 2025 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 78%；截至 2025 年末，公司未使用的授信额度为 68 亿元，其中 18 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4

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027F
营业收入	1,426	1,419	1,663	2026-2027 年，公司收入水平预计将小幅波动，毛利率水平保持稳定，年均资本开支合计约 3-7 亿元。 2026 及 2027 年，公司预计分别支付的现金股利约 3 亿元和 2 亿元。 2026 年公司 EBITDA 利润率将小幅回落，并在 2027 年保持稳定。	
EBITDA	607	734	955		
利息支出	97	90	69		
经调整总债务	2,488	2,466	2,156		
资本开支	717	505	454		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	4.1	3.4	2.3	2.8-3.2	2.5-3.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	6.3	8.1	13.8	10.0-13.0	10.0-13.0
EBITDA 利润率（%）	42.6	51.7	57.4	52.0-56.0	52.0-56.0

注：以上数据为标普信评调整后数据。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5

公司财务数据调整-截至 2025 年 12 月 31 日 (单位: 百万元)

	总债务	EBITDA	利息支出	经营活动产生的现金流量净额	构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
报告值	2,529	825	67	968	454
标普信评调整					
盈余现金	-502	-	-	-	-
对外担保和诉讼	129	-	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	61	-	-	-
资本化利息	-	-	2	-	-
现金利息支出	-	-	-	-69	-
其他调整	-	69	-	-	-
标普信评调整值	-373	130	-	-69	-
	经调整总债务	EBITDA	利息支出	经营性现金流	资本开支
调整后	2,156	955	69	899	454

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”)作为浦东环保能源的对比企业。上述企业均以固废处理为主业, 浦东环保能源与上述企业在主营业务、财务状况等方面具有一定的可比性。

表6

同业经营情况

	浦东环保能源	上海环境	绿色动力
主营业务	固废处理	固废处理	固废处理
总资产(亿元)	76	311	219
总负债(亿元)	43	175	132
所有者权益(亿元)	33	136	87
营业收入(亿元)	17	63	35
净利润(亿元)	3	7	6
垃圾进厂量(万吨)	335	1,429	1,473
垃圾焚烧上网电量(亿度)	11.6	46.4	43.6
吨垃圾上网电量(度)	347	325	296
应收账款周转天数(天)	68	207	262

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

注：数据截止时间均为 2025 年末。

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评整理和调整。

三、个体信用状况

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偿付债务、资本开支、支付股利等，其中资本开支主要用于海滨资源再利用中心项目、黎明智算中心项目和新能源项目建设；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 年末，非受限现金及现金等价物约 10 亿元；	未来 12 个月，到期偿付债务 4.3 亿元；
未来 12 个月，营运现金流流入 6-8 亿元；	未来 12 个月，营运资本净流出 0-1 亿元；
	未来 12 个月，资本开支 3-7 亿元；
	未来 12 个月，支付股利约 2-4 亿元。

注：数据截至 2025 年末。

数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表8

债务本息到期分布（单位：百万元）	
期限	金额
一年以内	430
一年以上	2,100
合计	2,530

注：截至 2025 年末。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

或有事项

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.3 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。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 2026 年 4 月 30 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。

综合以上分析，标普信评认为，浦东环保能源的个体信用状况为 $aa_{spc}+$ ，主要反映了浦东新区突出的综合实力及公司与地方政府稳定的合作关系为公司带来的业务稳定性和回款及时性，但公司经营规模低于行业平均水平，且需要关注垃圾处理费核价下调对公司未来收入、利润的影响，以及电力交易、智算中心和新能源等新兴业务的经营状况。受益于上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“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，财务风险处于低水平。

四、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。依托上海浦东新区突出的经济财政综合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 2026 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，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一，2025 年净利润占比约 21%。但公司对总资产和营业总收入的贡献较小，2025 年分别约为 4% 和 5%。
- 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_{spc} 。

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）

	2023	2024	2025	2026.1-3
货币现金和交易性金融资产	798	601	1,049	609
固定资产	5,304	5,105	4,681	4,379
资产总计	7,854	7,526	7,645	7,234
短期借款	-	-	56	10
一年内到期的非流动负债	-	349	363	-
长期借款	2,006	1,660	1,512	988
应付债券	-	-	-	700
所有者权益合计	2,659	2,846	3,323	3,204
营业总收入	1,426	1,419	1,663	363
营业成本	998	1,114	1,112	243
销售费用	-	-	-	-
管理费用	98	85	102	19
财务费用	63	82	61	13
利润总额	251	316	360	94
净利润	216	292	319	80
经营活动现金流入小计	1,503	1,698	2,030	389
经营活动现金流出小计	887	1,032	1,063	290
经营活动产生的现金流量净额	615	665	968	99
投资活动现金流入小计	51	41	108	-
投资活动现金流出小计	724	567	497	92
投资活动产生的现金流量净额	-673	-526	-390	-92
筹资活动现金流入小计	1,570	645	1,025	729
筹资活动现金流出小计	1,419	1,048	1,137	1,175
筹资活动产生的现金流量净额	151	-403	-112	-446

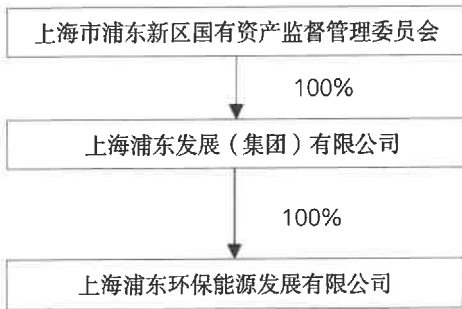
调整后财务数据及指标

	2023	2024	2025	2026.1-3
EBITDA	607	734	955	--
利息支出	97	90	69	--
经调整总债务	2,488	2,466	2,156	--
资本开支	717	505	454	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	4.1	3.4	2.3	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	6.3	8.1	13.8	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2025 年财务报告及 2026 年 1-3 月未经审计的财务报表，2023 年数据经重述；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。

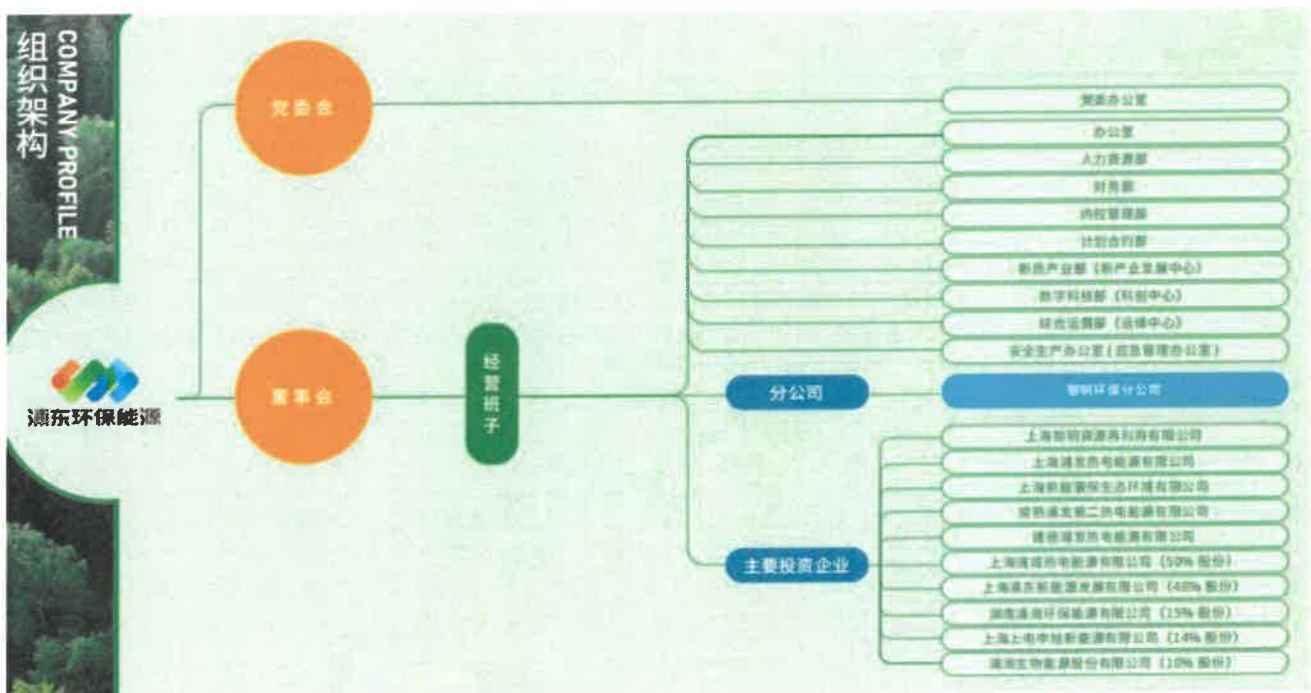
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供，标普信评整理。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



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

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

EBITDA=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-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）+经营租赁租金调整-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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。级别以“spc”后缀标识，如 AA_{spc+}。“spc”代表标普信用评级（中国）的英文缩写。我们可能给级别加上“展望”或“观察”，以表达我们对于级别的预期。

©版权所有 2026 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）的附属企业。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 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。