

信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0411 号

四川省生态环保产业集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“四川省生态环保产业集团有限责任公司 2026 年度第一期科技创新债券（并购）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA_{stf}。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二五年八月七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月12日至2026年6月11日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年8月7日

四川省生态环保产业集团有限责任公司 2026 年度第一期科技创新债券（并购）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA _{stf}	2025/8/7	葛新景	朱天明

主体概况	评级模型			
四川省生态环保产业集团有限责任公司（以下简称“生态环保集团”或“公司”）主要从事烟气治理、环保水务、固废处置等生态环保业务，四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）为公司控股股东，四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）为公司实际控制人。	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
	企业规模	营业收入	20.00	16.00
		竞争优势	20.00	20.00
	市场地位	多样性	10.00	8.00
		EBITDA/收入	8.00	7.42
	盈利能力	总资产收益率	7.00	0.00
		资产负债率	10.00	4.84
	债务负担与保障程度	经营性净现金流/流动负债	7.00	5.09
		EBITDA/利息支出	9.00	4.54
		全部债务/EBITDA	9.00	4.29
债券概况	调整因素			
注册金额：20 亿元	无			
本期债券发行金额：8 亿元	个体信用状况			
本期债券期限：3 年	aa			
偿还方式：每年付息一次，到期一次性还本付息	外部支持			
募集资金用途：偿还有息负债、进行股权出资或置换一年内股权出资自有资金	+2			
	评级模型结果			
	AAA			

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

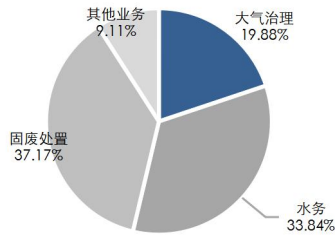
东方金诚认为，公司是基于整合四川省省属环保资产而设立的省级生态环保综合服务平台，在四川省具有很强的区域优势，综合实力很强；上市子公司清新环境是国内首批参与烟气环保第三方治理的企业，在我国大气治理业务领域具有很强的市场竞争力；公司深耕四川省内及粤港澳大湾区的水务业务，供水及污水处理能力逐年提升；公司固废处置规模不断扩大，收入增长较快。另一方面，东方金诚关注到，2024 年公司利润总额出现亏损，且利润对其他收益和投资收益依赖较大；全部债务较大，在建项目未来投资较多，面临资本支出压力。

外部支持方面，控股股东四川发展是四川省国资委下属的大型国有资本投资运营平台，在四川省战略地位显著，综合实力极强；公司是根据四川省建设“美丽四川”总体部署而设立的省级生态环保综合服务平台，是统筹全省环境治理工作的重要抓手和引导省市国有资本联动发展环保产业的主要力量；公司自成立以来，持续获得股东及相关各方在政策、资金及资源等方面的大力支持，预计未来股东四川发展对公司的支持意愿很强。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

主要指标及依据

2024 年营业收入构成



公司全部债务情况（亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	377.12	387.27	389.26	389.01
所有者权益（亿元）	117.37	120.97	121.28	120.50
全部债务（亿元）	180.05	191.09	186.44	191.37
营业总收入（亿元）	91.78	98.78	99.95	21.56
利润总额（亿元）	5.43	3.61	-2.73	0.24
经营性净现金流（亿元）	16.49	8.24	17.09	-0.87
营业利润率（%）	23.64	18.60	15.87	13.87
资产负债率（%）	68.88	68.76	68.84	69.02
流动比率（%）	100.24	98.98	90.66	95.07
全部债务/EBITDA（倍）	7.74	8.78	10.87	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.21	2.30	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是基于整合四川省省属环保资产而设立的省级生态环保综合服务平台，业务范围覆盖水、气、固、能全要素污染治理，在四川省具有很强的区域优势，综合实力很强；
- 上市子公司清新环境是国内首批参与烟气环保第三方治理的企业，具备完全自主知识产权的大型烟气治理技术，大气治理工程建设和运营经验丰富，在我国大气治理业务领域具有很强的市场竞争力；
- 公司水务业务深耕四川省内及粤港澳大湾区，受益于供水及污水处理能力的提升，近年水务业务收入保持增长；
- 随着雅安循环经济固废综合处置项目、达州危废综合处置、新疆金派固体废物综合处置、安徽宣城再生铜处置等重点项目的投产运营，公司固废处置规模不断扩大，固废处置收入增长较快；
- 控股股东四川发展是四川省国资委下属的大型国有资本投资运营平台，综合实力极强，公司在政策、资金及资源等方面持续得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 受环保行业竞争加剧、计提资产减值准备以及信用损失准备增加等因素影响，2024 年公司利润总额出现亏损，同时利润对其他收益和投资收益依赖较大；
- 公司全部债务规模较大，在建项目未来投资较多，面临资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。“双碳”背景下我国环保行业发展前景良好，作为四川省省级生态环保综合服务平台，在股东及相关各方的大力支持下，预计未来公司业务将保持很强的市场竞争力。

评级方法及模型

《工商企业（通用）信用评级方法及模型》（RTFC006202504）

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	AAA	2025/6/23	葛新景、任志娟	《工商企业（通用）信用评级方法及模型》 (RTFC006202504)	阅读原文
AAA	AAA	2024/10/31	葛新景、任志娟	《工商企业（通用）信用评级方法及模型》 (RTFC006202403)	阅读原文

注：自 2024 年 10 月 31 日首次评级以来，公司主体信用等级未发生变化。

主体概况

四川省生态环保产业集团有限责任公司（以下简称“生态环保集团”或“公司”）主要从事烟气治理、环保水务、固废处置等生态环保业务，四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）为公司控股股东，四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）为公司实际控制人。

公司前身为博川水务投资有限公司，2013年12月由四川发展股权基金管理有限公司和博华水务投资（北京）有限公司共同投资设立，注册资本为0.50亿元。2019年4月，公司受让北京清新环境技术股份有限公司（股票简称：清新环境，股票代码：002573）25.31%的股权，成为上市公司控股股东，成功进入大气治理业务领域；2019年10月，公司更名为四川发展环境投资集团有限公司（以下简称“川发环境”）。2021年7月，经四川省国资委批复，以川发环境为主体，通过增资扩股和无偿划转相结合的方式，整合四川省属生态环保资产，设立四川省生态环保产业集团有限责任公司。2021年11月，四川省国资委审议通过并出具《关于四川省生态环保产业集团有限责任公司组建方案的批复》（川国资改革〔2021〕40号），公司股东变更为四川发展、四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“能投集团”）、四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”）和四川省国有资产经营投资管理有限责任公司（以下简称“国资经营公司”），注册资本增加至49.82亿元，其中四川发展以股权+现金方式出资认缴37.22亿元，占注册资本的74.70%；能投集团以持有的四川省环保产业集团有限公司52.00%股权出资认缴10.16亿元，占注册资本的20.39%；川投集团以持有的四川川投水务集团有限公司100.00%股权出资认缴2.33亿元，占注册资本的4.67%；国资经营公司以持有的四川国环金泽科技股份有限公司60.00%股权出资认缴0.12亿元，占注册资本的0.24%。截至2025年3月末，公司注册资本为49.82亿元，实收资本为45.63亿元，四川发展直接持有公司74.70%的股权为公司控股股东，四川省国资委为公司实际控制人。

公司是基于整合四川省省属生态环保资产而设立的省级生态环保综合服务平台，业务范围覆盖水、气、固、能全要素，聚焦工业烟气治理、水务投资与运营、节能改造及服务、固危废处置及资源化利用、生态修复、环保工程技术综合服务、节能环保装备制造七大业务，能够开展规划、设计、投资、建设、运营一站式全链条服务。目前公司收入主要来自大气治理、水务、固废处置等生态环保业务，经营区域覆盖四川省内及粤港澳大湾区等地。截至2025年3月末，公司下属控股上市子公司清新环境注册资本为14.24亿元，生态环保集团持股比例为41.85%。

截至2025年3月末，公司资产总额（合并）389.01亿元，所有者权益120.50亿元，资产负债率69.02%。2024年和2025年一季度，公司实现营业总收入分别为99.95亿元和21.56亿元，利润总额分别为-2.73亿元和0.24亿元。

截至2025年3月末，控股上市子公司清新环境资产总额245.99亿元，所有者权益74.19亿元，资产负债率69.84%。2024年和2025年一季度，清新环境实现营业总收入分别为87.16亿元和19.01亿元，利润总额分别为-2.25亿元和0.23亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

根据中市协注【2025】MTN1084号通知书，公司注册金额为20亿元的中期票据，采取分期方式发行。其中，四川省生态环保产业集团有限责任公司2026年度第一期科技创新债券（并购）（以下简称“本期债券”）拟发行金额为8亿元，发行期限为3年。本期债券面值100元，按面值平价发行，发行利率为固定利率，由集中簿记建档结果确定。本期债券的利息按年支付，每年付息一次，到期一次性还本付息。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还有息负债、进行股权出资或置换一年内股权出资自有资金。

宏观经济与政策环境

二季度GDP增速保持较快增长，上半年宏观经济顶住外部经贸环境剧烈波动压力，延续去年四季度以来的偏强运行态势

2025年二季度GDP同比增长5.2%，上半年GDP增速达到5.3%，宏观经济延续去年四季度以来的偏强运行态势。背后的推动因素有两个：一是4月美国关税政策下，国内实施更加积极有为的宏观政策。其中，二季度“两新”政策的促消费、稳投资效应凸显，5月央行实施降息降准。这些措施有效提振内需，上半年消费增速明显加快，内需对经济增长的拉动力增大。二是特朗普政府在全球范围内的关税政策，不仅在一季度引发我国对美“抢出口”，而且还导致二季度政策暂缓期内，我国对东盟、欧盟等经济体的“抢出口”现象发酵。由此，尽管二季度我国对美国出口大幅下滑，但上半年出口增速达到5.9%，净出口对经济增长的拉动力不降反升，超出市场普遍预期。

不过，二季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，有效需求不足导致物价水平偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

往后看，在各类“抢出口”效应消退后，下半年出口将转向同比负增长，房地产市场调整对宏观经济运行的影响也会逐步显现，而国内逆周期调节政策会相应加力。预计下半年GDP同比增速将在4.7%左右，在上半年经济增速较快的基础上，能够确保实现全年5.0%左右的经济增长目标。下半年以高技术制造业为代表的新质生产力领域会继续保持较快增长势头。

短期内处于宏观政策观察期，下半年财政加力、央行降息和房地产支持政策加码等稳增长措施会持续推出

上半年经济运行偏强，短期内宏观政策处于观察期，部署新的重大增量政策的可能性不大。不过，伴随外需下滑、房地产市场调整带来的影响持续加大，下半年超常规逆周期调节措施还会大概率推出，核心是财政加力，央行降息，以及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。预计下半年有可能上调目标财政赤字率，增发超长期特别国债和专项债，更大力度促消费、扩投资，对冲外需下滑；预计三季度末前后，央行可能实施新一轮降息降准。下半年房地产支持政

策也会在供需两端进一步加码，重点是加大收购保障房力度，推进旧改和城中村改造，加快房地产“白名单”项目贷款发放等，房贷利率也有望跟进政策利率下调。当前我国政府负债率在全球主要经济体中处于偏低水平，物价处于负增长状态，各类宏观政策空间充裕，完全有能力顶住内外部冲击，稳住宏观经济大盘。

行业分析

公司收入和利润主要来自大气治理、水务等生态环保业务，属于环保行业。

大气治理行业

我国火电行业超低排放改造已接近尾声，传统火电行业烟气治理业务市场需求下滑，但煤电仍是当前我国电力供应的主力电源，针对火力发电厂的烟气治理需求仍将保持一定的规模

工业烟气治理主要是对工业废气中的硫氧化物、氮氧化物、烟气 PM 等进行处理。中共中央、国务院高度重视大气污染防治工作，近年来，通过制定实施《大气污染防治行动计划》《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，我国环境空气质量明显改善，但重点地区、重点领域大气污染问题仍然突出。

大气中烟尘和 NO_x 排放的主要来源为电力行业和钢铁、水泥等非电行业，而我国电力行业以火力发电企业为主，火力发电的燃料煤炭在燃烧过程中会排放大量的烟尘和 NO_x。因此，电力行业一直是国家大气污染治理的重点。

根据国家能源局发布的最新数据，2024 年度全国火力发电装机容量为 144445 万千瓦，同比增长 3.8%，同期新增火电装机容量为 5771 万千瓦，同比下降 12.12%。全社会用电量方面，2024 年度累计达到 98251 亿千瓦时，同比增长 6.52%。尽管火电装机容量的增长速度有所放缓，但总体规模仍在持续增长。

根据 2022 年 10 月发布的《中国应对气候变化的政策与行动 2022 年度报告》显示，随着煤电超低排放政策的全面贯彻，已有 10.3 亿千瓦煤电机组完成超低排放改造，占煤电总装机容量的 93%。长期作为工业烟气处理市场基本盘的火电领域投资高峰已过，新型电力系统有望带来新一波投资机会。2024 年 6 月，国家发展改革委、国家能源局联合印发了《煤电低碳化改造建设行动方案（2024—2027 年）》，统筹推进存量煤电机组低碳化改造和新上煤电机组低碳化建设，提升煤炭清洁高效利用水平。

长期来看，碳中和背景下，燃煤机组烟气治理市场规模缩小，传统火电行业烟气治理业务发展空间有限。短期内，火电仍拥有不可或缺的地位，针对火力发电厂的烟气治理需求仍将保持一定的规模，且运营仍将基本保持稳定态势。

“双碳”目标下，我国钢铁、有色、水泥、焦化等非电领域大气治理市场需求持续释放，有利于大气治理企业发展

随着火电行业超低排放的全面实施，非电行业大气污染问题日益突出，国家陆续出台政策加大非电行业的治理力度。非电行业主要包括钢铁、焦化、水泥、玻璃等行业，我国上述行业的产量均占世界的 50% 以上，污染治理的基数大，其二氧化硫、氮氧化物、烟粉尘的排放量占全国 3/4 以上。

2024 年 1 月，生态环境部等五部委联合印发《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》和

《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》，政策推动水泥、焦化行业释放超低排放改造市场机会。2024年6月，国家发展改革委等部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》《水泥行业节能降碳专项行动计划》。针对钢铁行业，要求到2025年底，吨钢综合能耗比2023年降低2%以上；水泥行业则要求到2025年底，能效标杆水平以上产能占比达到30%。

排放指标方面，国家进一步收严部分行业排放要求。2024年12月底，生态环境部发布新版《炼焦化学工业大气污染物排放标准》。我国是世界最大的产焦国，年产焦炭近5亿吨，占世界总产量的70%以上，是大气污染防治重点行业之一。新标准针对焦炉烟囱、半焦炉出焦等环节增加了非甲烷总烃、氨排放限值要求，并进一步收严了苯、酚类等多种污染物的限制要求。

根据中国环境保护产业协会指导编制的《2021~2030年大气污染治理行业发展展望报告》的测算，2021~2025年工业烟气治理行业市场容量将超4000亿元。随着非电行业烟气治理各项政策的落实，实现碳达峰碳中和目标的推动，超低排放、火电烟气治理领域提标改造的市场存量空间以及非电烟气治理细分领域的市场增量空间较大，未来市场空间将逐步释放。由于钢铁、水泥等非电行业超低排放治理重点依然是火电厂改造时期的“二氧化硫、氮氧化物和粉尘”，对原火电超低排放改造参与企业来说是极为有利的因素。

我国环保行业受国家政策影响较大，在市场增量空间有限的行业背景下，行业竞争进一步加剧

环保行业过去的快速增长主要依赖于政策推动下的大规模环保基建，但随着城市化率提升和基础设施建设趋于完善，工程类环保需求逐渐回归常态，行业结构面临调整，从以建设为主转入运营服务为主。

生态环保行业已从粗放式扩张转向精细化运营，在市场增量空间有限的行业背景下，行业竞争进一步加剧。企业通过规模化整合提升存量资产效率，国有企业凭借资金和资源优势主导市场，并加速优化区域布局，形成规模效应。同时，环保产业从单一污染治理转向资源化与系统化服务，企业从单一的产品、服务供应商转型为综合解决方案提供者。大型企业作为链主，建圈强链，小型企业发挥自身优势，作为产业链中相应环节服务商提供专业服务。

水务行业

我国水资源现状常年表现为人均水资源匮乏、总量空间分布不均，全国总体对水资源保护、跨区域调水工程以及提高水资源利用率、节水技术工程等领域投资需求很大

据统计，我国水资源总量位居世界第六，但人均占有量仅为世界平均水平的1/4，接近中度缺水水平。同时，我国水资源空间分布不均，南方省份水资源总量和人均水资源量相对丰富，北方省份则相对匮乏，北京、上海、天津等经济发达地区缺水尤为严重。

我国用水总量规模较大，并出台多项节水相关政策，要求各行业节约水资源，以提高用水效率。用水结构方面，我国农业用水总量占比持续多年超60%，加强农业高效节水是我国开展节约型社会建设的重点领域之一；近些年，我国工业用水量整体呈下降态势。根据《工业水效提升行动计划》等文件提出的到2025年全国万元工业增加值用水量较2020年下降16%目标，预计未来全国工业用水总量不会出现大幅增长。全国生活用水量整体呈增长态势，预计随着我国城镇化水平不断提高、农村自来水普及率的上升¹以及节水政策的双重影响，用水效率的提升

¹ 根据国务院下发的《“十四五”推进农业农村现代化规划》，2020年农村自来水普及率为83%，预期在2025年将达到88%。

将抵消部分用水需求的增长，未来生活用水量或将小幅增长。

我国水务行业市场集中度不高，近年来市场竞争日趋激烈，具备规模化项目运营经验、成熟管理体系和品牌优势的大型水务企业将保持较强的市场竞争力，行业总体发展前景良好

我国水务行业经营主体大致分为地方政府主导型企业和市场化运营企业两类，行业集中度不高。其中，地方政府主导型企业一般是由国有企业转型与重组，或由地方政府主导改制而成，主要服务领域覆盖某一座城市或其周边区域，具有相对较强的资本实力及较为稳定的经营规模。而市场化运营企业在寻求和把握市场机遇方面的能力相对较强，主要依靠技术、运营管理、成本控制等优势通过公开招投标等方式获得水务相关项目特许经营权。

近年来，随着我国水务行业的快速发展，进入该市场领域的企业数量也迅速增长，其中包括众多具有技术及品牌优势的外资企业和大型国有企业，进一步加剧了行业竞争程度。但是，现有大型企业在项目规模、运营经验、品牌影响力、技术水平等方面设置了较强的行业壁垒，部分经济实力雄厚的地区（如北京、深圳、成都、重庆等地）的国有水务企业依托实力雄厚的股东和技术水平，通过并购、参股、BOT 和 PPP 等方式开展异地供水和污水处理业务，逐步发展为水处理业务和投资建设的大型综合水务企业。

水价方面，我国自来水水价的调整长期由政府主导，存在调整不及时、总体处于较低水平且各地水价差异较大等问题。2021 年 8 月，国家发展改革委发布《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，提出了“以准许成本加合理收益”为核心的定价机制，对水价的制定和调整、水价分类及计价方式等方面进行了细化规定。长期来看，中央政府持续推动包括水务行业在内的深化价格市场化改革，有助于保证水务企业的正常盈利水平。

我们也关注到，尽管全国已有部分地区的水价出现上调，但地方政府目前对水价进行调整还存在诸多现实困难。同时，水务企业也面临着供水管网改造、水厂提标升级以及配合城市更新改造等方面的固定资产投资需求，资本支出压力较大。

总体来看，我国水务企业经营仍面临诸多挑战，预计未来大型水务企业将继续保持较强的市场竞争力，随着深化价格市场化改革的持续推进，行业总体发展前景良好。

区域经济环境

近年四川省经济和财政实力持续增强，环保产业未来发展空间大，为公司主营业务发展提供了良好的外部环境

四川省位于中国西南内陆，东连重庆，南邻云南、贵州，西接西藏，北接陕西、甘肃、青海，是承接华南华中、连接西南西北、沟通中亚南亚东南亚的重要交汇点，2022 年~2024 年地区生产总值持续保持增长，稳居国内西南地区省份第一位。近年来，四川省经济结构逐年改善，2024 年三产结构为 8.7：35.3：56.0，第三产业产值占比增加。

2025 年上半年，四川省地区生产总值为 31918.2 亿元，同比增长 5.6%；全省规模以上工业增加值同比增长 7.3%；固定资产投资（不含农户）同比增长 2.7%。

四川省地区财政实力很强，近年来财政收入规模较大且逐年增长，其中 2024 年四川省一般公共预算收入为 5635.1 亿元，较上年增长 1.9%。

图表 1：四川省近年主要经济及财政指标（单位：亿元、%、元）

类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	56749.8	2.9	60132.9	6.0	64697.0	5.7
一般公共预算收入	4882.2	7.5	5529.1	13.3	5635.1	1.9
社会消费品零售总额	24104.6	-0.1	26313.4	9.2	27709.8	4.2
进出口总额	10076.7	6.1	9574.9	-4.0	10457.2	9.4
人均 GDP	67777	2.9	71835	6.0	77333	5.7
三次产业比例	10.5 : 37.3 : 52.2		10.1 : 35.4 : 54.5		8.7 : 35.3 : 56.0	

资料来源：2022 年~2024 年四川省国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

根据《四川省十四五生态环境保护规划》，到 2025 年，绿色低碳生产生活方式基本形成，环境治理效果显著增强，大气、水和土壤环境治理持续好转，进一步筑牢长江黄河上游生态安全屏障，全国绿色发展示范区、高品质生活宜居地基本建成，美丽四川建设取得明显进步。未来四川省的环保产业发展空间仍很大，有利于当地环保企业的持续发展。

业务运营

经营概况

作为四川省省级生态环保综合服务平台，公司收入主要来自大气治理、水务、固废处置等生态环保业务，近年营业收入保持小幅增长，毛利润和毛利率有所下降

生态环保集团于 2021 年 8 月通过合并重组正式成立，作为四川省省级生态环保综合服务平台，公司业务范围覆盖水、气、固、能全要素，收入主要来自大气治理、水务、固废处置等生态环保业务。

图表 2：近年公司营业收入、毛利润及毛利率情况²（单位：亿元、%）

业务	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
大气治理	26.15	28.50	26.39	26.71	19.87	19.88
水务	32.81	35.74	33.34	33.75	33.82	33.84
固废处置	24.42	26.61	29.41	29.77	37.16	37.17
其他业务	8.41	9.16	9.65	9.77	9.11	9.11
合计	91.78	100.00	98.78	100.00	99.95	100.00
业务	2022 年		2023 年		2024 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
大气治理	5.16	19.72	2.94	11.12	1.36	6.86
水务	11.72	35.73	11.92	35.74	11.54	34.13
固废处置	2.94	12.05	1.69	5.74	3.56	9.59
其他业务	2.76	32.81	3.01	31.21	2.24	24.61
合计	22.58	24.60	19.55	19.79	18.71	18.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差，下同。

近年公司收入保持小幅增长，2024 年同比小幅增长 1.19%，其中大气治理、水务、固废处置业务收入合计占比不断提高。从毛利润和毛利率来看，受环保行业竞争加剧、原材料及人力成本上升等因素影响，公司毛利润和毛利率逐年有所下降。

2025 年一季度，公司营业收入为 21.56 亿元，毛利润为 3.60 亿元，毛利率为 16.70%，同比均小幅下降。

公司是基于整合四川省省属环保资产而设立的省级生态环保综合服务平台，业务范围覆盖水、气、固、能全要素污染治理，在四川省具有很强的区域优势，综合实力很强

公司是基于整合四川省省属生态环保资产设立的省级生态环保综合服务平台。作为四川省唯一一家省属生态环保企业，公司实现了水、气、固、能全覆盖，拥有从前端咨询服务到后端建设运营的全产业链服务能力，在大气治理、水务水环境和固废处置及资源化利用等领域积累了技术和规模优势。公司业务区域辐射范围广，除四川省外，已覆盖全国 32 个省（区、市）以及德国、巴西、土耳其、韩国、印度、巴基斯坦等海外市场。

公司在生态环保领域具有很强的技术优势和项目管理运营经验。其中，在烟气治理领域，清新环境经过多年的研发积累，形成了一系列具有自主知识产权的环保节能技术，其中清新环境参与完成的《燃煤电站硫氮污染物超低排放全流程协同控制技术及工程应用》和《新型多温区 SCR 脱硝催化剂与低能耗脱硝技术及应用》项目获得“国家科学技术进步奖”二等奖。针对高难度的废水治理，公司所拥有的厌氧氨氧技术突破高氨氮废水“卡脖子”难题，属于行业领先水平，目前公司供水规模位列四川省内第二名。在有机固废处置领域，公司开发的绿色资源化综合利用技术解决了市政污泥等固废科学处置的行业难题，有机固废处置厌氧发酵技术成功入选国家发展改革委低碳技术目录。

截至 2024 年末，公司拥有 20 户国家高新技术企业、1 个国家级企业技术中心、1 个国家级专精特新“小巨人”企业，2 个院士（专家）工作站、2 个省级企业技术中心、2 个省级工程技术研究中心、1 个博士后科研工作站、1 个博士后创新实践基地、1 个四川省高等学校校企联合应用技术创新基地、7 户省级“专精特新”中小企业、1 户四川省瞪羚企业，各类知识产权专利 1039 项，其中发明专利 229 项，实用新型专利 801 项。与四川大学等共建国家级天府永兴实验室固碳与生态修复研究中心；旗下清新环境入选国务院国资委“科改示范企业”，发展环境研究院获批四川省工程技术研究中心；“侧流污泥生物强化污水处理技术的研发及工程应用”获四川省环境环保科学技术一等奖。公司荣获国家优质工程奖、大禹奖在内的 70 项国家级奖项；先后入选国务院国资委“管理标杆企业”和“公司治理示范企业”。

大气治理业务

子公司清新环境是国内首批参与烟气环保第三方治理的企业，工业烟气治理具备完全自主知识产权，大气治理工程建造和运营经验丰富，在大气治理业务领域具有很强的市场竞争力

公司大气治理业务由下属上市子公司清新环境负责运营。清新环境为国内首批参与实践烟气环保第三方治理的单位，拥有环保大气甲级设计资质和环保专业承包资质，在火电烟气领域处于领先地位，同时持续拓展非电行业烟气治理。目前，清新环境烟气治理业务包括电力、钢铁、水泥等行业脱硫、脱硝、除尘等 BOT 特许经营与工程建造业务。

清新环境是国家级高新技术企业，被授予国家企业技术中心，拥有一支涵盖博士后、博士、

教授级高工等行业专家在内的技术研发团队，并聘请国内著名高校及研究机构的教授、高工以及博士作为技术顾问，为企业技术创新提供了坚实的技术保障。截至 2024 年末，清新环境拥有国家授予的博士后科研工作站资格，北京、广东、四川、江苏认定的四个省级技术中心，在四川和广东拥有五个认证实验室和检测机构以及一个院士工作站。

经过多年的研发积累，清新环境研发并拥有工业烟气脱硫脱硝除尘、提水、余热利用及衍生工业客户服务与技术，SPC-3D 脱硫技术、深度脱硫除尘净化回收水技术、高效喷淋技术、高效除尘技术、脱硫废水零排放技术、静电增强型管束除尘除雾技术、三氧化硫控制技术、燃煤烟气脱汞技术、选择性催化还原法（SCR）、选择性非催化还原法（SNCR）、活性焦干法烟气净化技术、褐煤制焦技术、SCR/SNCR 混合法技术、低温脱硝等烟气脱硫脱硝等一系列环保节能技术，并成功将自主研发的技术应用于电力、冶金、石化等多个行业工业烟气的治理中。截至 2024 年末，清新环境参与国家、行业标准编写近 70 项；拥有有效专利 900 余项，其中发明专利 130 余项³。

清新环境具有丰富的大气治理工程建造和运营经验，拥有从 30MW 到 1000MW 机组百余套脱硫脱硝除尘装置建设及运营经验。截至 2024 年末，清新环境累计承接火电工程燃煤机组容量超 3.1 亿千瓦、机组超 1100 台套，运营脱硫、脱硝等特许经营项目 18 个、总装机容量达 15220MW，连续多年均居于行业前列；累计承接小锅炉总容量超过 11.8 万吨/小时、钢铁总容量超过 7425 m³。

2022 年~2024 年，公司大气治理业务收入和毛利率均逐年下降，其中 2024 年收入下降主要由于大气工程业务完工进度不及预期，毛利率逐年下降主要受人工、材料等成本增加以及市场竞争加剧导致高毛利率项目减少所致。

1、大气治理工程建造业务

近年清新环境大气治理工程新签合同额有所波动，收入呈下降趋势，随着我国环保基础设施的完善，预计未来大气治理工程建造业务收入增幅缓慢

清新环境具有丰富的大气治理工程建造经验，对于大气治理工程建设项目，公司与业主方签订总包合同后，按照设计方案组织施工团队进场，采购中心按照工程进度预先组织物料采购。业主方按照合同中约定的形象进度付款，形象进度由双方确认的关键设备等安装完毕、运行测试正常后支付，支付比例在各总包合同中有约定。结算方式以电汇和银行承兑汇票为主。

图表 3：清新环境大气治理业务新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
电力业务	3.60	1.50	5.90
非电业务	7.10	4.80	3.00
合计	10.70	6.30	8.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司借助火电行业节能降耗改造、供热改造、灵活性改造“三改联动”及国家打造新型电力系统的机会，继续拓展火电行业市场份额，同时稳步推进非电领域烟气治理业务，对工程订单择优选择，主要面向首台套示范类项目，积累工程和技术经验。近年清新环境大气治理业务

³ 含大气治理以外的领域。

新签合同额有所波动，其中非电项目主要分布在钢铁、石化、化工、有色金属等领域。

公司的大气治理工程项目按照终验法核算，项目建设周期较长，受国内外宏观环境影响，包括人工、材料在内的项目成本有所增加导致项目毛利率下降，同时市场竞争加剧进一步压缩了收入及毛利空间。2024 年，清新环境包括大气治理业务在内的工程建造服务业务实现收入 7.23 亿元，同比下降 51.34%。

截至 2024 年末，公司大气治理业务主要在建工程（合同额亿元以上）合同额共计 14.71 亿元，已回款 5.20 亿元，项目类型均为 EPC，涉及火电，光伏发电、有色金属和化工行业等非电领域的烟气治理，业主单位主要为国有大型企业和大型民营企业，项目整体回款风险可控。

随着我国环保基础设施的完善，环保行业将从以建设为主转入运营服务为主。预计未来公司大气治理工程建造业务收入不会出现大幅提升。

图表 4：截至 2024 年末公司大气治理业务主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	开工日期	项目所在地	已回款金额	项目类型
弘光能源琼中加钗 120MW 农林光互补光伏发电项目	弘光能源(东方)有限责任公司	3.58	2022-4	海南琼中	0.91	EPC
锡林郭勒苏能白音华电厂 2x66 万千瓦项目-脱硫系统及烟气提水 EPC 项目	锡林郭勒苏能白音华发电有限公司	2.79	2024-3	内蒙古锡林浩特	0.34	EPC
江苏能源乌拉盖 2×1000MW 高效超超临界燃煤发电机组工程脱硫系统及烟气提水 EPC 项目	苏能（锡林郭勒）发电有限公司	2.68	2023-4	内蒙古锡林浩特	1.59	EPC
中煤芒来 2×660MW 高效超超临界燃煤发电机组工程烟气脱硫提水一体化系统 EP 总承包项目	中煤锡林郭勒芒来发电有限公司	1.92	2024-7	内蒙古锡林浩特	0.18	EPC
滨州市宏诺新材料有限公司 4*330MW 机组烟气脱硫镁法改钙法改造工程	滨州市宏诺新材料有限公司	1.40	2019-5	山东滨州	1.09	EPC
红墩界煤电一体化发电工程新建 2×660MW 机组烟气脱硫装置 EPC 总承包项目	西北电力工程承包公司	1.23	2021-9	陕西榆林	0.69	EPC
中能建崇左 2×660MW 电厂工程项目脱硫系统 EPC 总承包	中国电力工程顾问集团西南电力设计院有限公司	1.11	2023-6	广西崇左	0.41	EPC
合计	-	14.71	-	-	5.20	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2、大气治理特许经营业务

截至 2024 年末，清新环境拥有 18 个工业烟气治理 BOT 项目，可为公司贡献稳定的现金流及利润

大气治理特许经营业务主要为清新环境通过自建和收购的方式运营管理多个节能环保资产类项目，从而获取运营周期内的运营收入。

清新环境特许经营机组数量和装机容量在行业均名列前茅，截至 2024 年末，清新环境工业烟气治理 BOT 项目共 18 个（详见附件三），可为公司贡献稳定的现金流及利润。其中，本钢集团的板材炼铁总厂 2×265m²烧结机烟气脱硫脱硝超低排放改造 BOT 项目于 2024 年 12 月顺利投入运营。2024 年，清新环境拥有的 18 个烟气治理 BOT 项目共产生收入为 12.96 亿元。

公司大气治理特许经营项目的运营周期在合同中会进行约定，一般为 10 年以上，回款一般为按月开票按月收款，应收账款的账龄一般为一年以内。从客户情况看，公司运营项目主要客户为国内各大中型燃煤电厂，包括大唐国际、神华集团、山西焦煤集团、淮河能源集团等；公司非电力行业客户主要为玉昆钢铁、本钢集团、冀南钢铁集团等大型钢铁集团。整体来看，公

司运营项目回款风险可控。

截至 2024 年末，清新环境大气治理业务在建 BOT 项目 1 个，为冀南钢铁一期炼铁 1#2# 高炉热风炉烟气脱硝、二期 2-4# 高炉热风炉烟气脱硫脱硝除尘 BOT 总承包工程项目，该项目是清新环境在钢铁行业热风炉领域的首个 BOT 项目，于 2024 年 2 月签约，业主方为冀南钢铁集团，总投资额为 0.95 亿元。随着公司在建 BOT 项目完工并投入运营，预计未来公司大气治理业务运营项目和收入将进一步增加，同时在建项目的建设投入使公司面临资金支出需求。

水务业务

公司水务业务深耕四川省内及粤港澳大湾区，受益于供水及污水处理能力的提升，近年公司水务业务收入保持增长

公司水务业务由清新环境下属子公司四川发展国润水务投资有限公司（以下简称“国润水务”）和深圳市深水水务咨询有限公司（以下简称“深水咨询”），以及公司下属子公司四川省环保产业集团有限公司（以下简称“四川环保”）、四川川投水务集团有限公司（以下简称“川投水务”）等负责运营。水务业务经营区域目前已覆盖四川省成都、绵阳、德阳、南充、雅安、宜宾、眉山、内江、自贡、阿坝、遂宁、达州、巴中、广元、凉山、攀枝花等 16 个市州，20 多个区县，以及粤港澳大湾区、新疆、贵州、云南等地。

公司水务业务主要包括城市自来水生产和供应、污水处理及再生利用等。公司水务业务的运营模式主要通过与当地政府签订特许经营协议，在特许经营期限内，公司根据协议中运营模式的不同，开展水务设施的投资、新建、运营、改扩建及日常维护等活动，并享有对所提供的合格的供水及污水处理服务收取合理费用的权利。水务业务模式分为固定收益模式与水价模式。水价模式下，按照供水（或污水处理）单价乘以供水（或污水处理）量计算，该模式采取不同区域不同定价，部分地区有政府提标价。固定收益模式下，按照合同约定，在运营期内考核达标的前提下，可从政府方收回确定金额（包含投资本金、投资收益、运营成本及收益）的回款。

截至 2024 年末，公司污水处理运营项目主要包括文峰污水处理厂（一期、二期）、南部县城市污水处理厂（一期、二期）、青神县污水处理厂、中江县污水处理厂等（详见附件四）。

图表 5：公司供水业务生产规模主要指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
供水能力（万吨/日）	89.88	101.68	119.50
供水量（亿立方米）	2.57	2.92	3.17
售水总量（亿立方米）	1.81	2.06	2.31
产能利用率（%）	81.57	86.10	75.80
平均供水价格（元/立方米）	2.01	2.23	1.94
供水处理收入（亿元）	3.26	3.80	4.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司供水能力及供水量逐年提升，截至 2024 年末，公司供水能力达到 119.50 万吨/日，2024 年供水量为 3.17 亿立方米；同时，公司污水处理能力和污水处理量近年保持增长，2024 年末公司污水处理能力达到 201.57 万吨/日，2024 年污水处理量为 5.91 亿吨。

受益于供水量和污水处理量的提升，近年公司水务业务收入规模逐年提升。2024 年公司水务业务实现收入 33.82 亿元，毛利润为 11.54 亿元，毛利率为 34.13%。

图表 6：公司污水处理业务生产规模主要指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
污水处理能力（万吨/日）	162.40	188.38	201.57
污水处理量（亿吨）	4.98	5.14	5.91
产能利用率（%）	76.41	77.09	76.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

固废处置业务

随着雅安循环经济固废综合处置项目、达州危废综合处置、新疆金派固体废物综合处置、安徽宣城再生铜处置等重点项目的投产运营，公司固废处置规模不断扩大，固废处置收入增长较快

公司固废处置业务主要由清新环境、四川发展中恒能环境科技有限公司（以下简称“川发中恒能”）及下属公司负责运营。其中川发中恒能业务主要包括餐厨垃圾资源化利用、污泥处置以及畜禽粪污资源化利用业务，通过有机废弃物处理项目的建设运营创造收入；清新环境主要在工业固危废、资源再生等行业内开展废弃资源综合利用等业务。

清新环境目前是公司固废处置业务最主要的收入及利润来源。清新环境主要在煤化工、工业固危废等行业内开展废弃资源综合利用等业务，重点项目包括赤峰博元煤焦油加工、四川雅安循环经济固废综合处置、达州危废综合处置、新疆金派固体废物综合处置、安徽宣城再生铜处置等。

具体来看，新疆金派环保科技有限公司（以下简称“新疆金派”）是新疆地区规模最大、类别最齐全的专业危废处置企业，年处置量超过 17 万吨，有效地降低危废对所在地区生态环境的污染及危害。清新环境于 2022 年 5 月完成对宣城市富旺金属材料有限公司（以下简称“宣城富旺”）57%股权的收购⁴，该公司靠近长三角集中产废区域，专注于工业危固废中含铜及稀贵金属的资源化回收，全年处置危废、固废合计超 16 万吨，生产粗铜及冰铜近 3.6 万吨。达州市危险废物集中处置项目和雅安循环经济固废综合处置项目 2023 年顺利通过验收并进入试运营阶段。其中，雅安项目是 2022 年四川省重点项目，投资约 8.6 亿元，设计处理能力为 6 万吨/年；达州项目危废处置规模为 5 万吨/年，随着达州危废和雅安固废项目的投产，公司在固危废处置领域的规模将进一步扩大，业务布局进一步完善。

川发中恒能固废处置重点项目包括乳山市南黄镇有机废弃物综合处理项目、山东华澳大地垦利区牧场粪污处理项目、邢台市有机废弃物综合处置项目、广平县金鸡产业扶贫生态园鸡粪综合利用项目、沂南县有机废弃物综合处理项目。下属子公司攀枝花川发中恒能环境技术有限公司运营攀枝花市餐厨垃圾和污泥处置项目，负责攀枝花市三区两县的城区餐厨垃圾和市政污泥的处置。

2022 年~2024 年，公司固废处置业务收入增长较快，分别为 24.42 亿元、29.41 亿元和 37.16 亿元，毛利润分别为 2.94 亿元、1.69 亿元和 3.56 亿元，毛利率分别为 12.05%、5.74% 和 9.59%，其中 2023 年毛利率同比大幅下降主要由于赤峰博元项目因采购合同谈判、产线技术改造等因素存在临时停产，收入下降但固定成本较大导致。同时，公司铜和稀有金属等资源回

⁴ 清新环境之全资子公司北京清新环保拟通过西南联合产权交易所公开挂牌转让所持有的宣城富旺 57%股权，本次交易的最终受让方尚不确定，目前无法判断是否构成关联交易。若本次交易完成，宣城富旺将不再纳入清新财务报表合并范围。

收产品毛利率水平易受到大宗商品和有色金属市场价格波动影响。

未来发展

公司在建项目主要为水务和烟气治理等环保项目，未来预期收益较有保障，但投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力

截至 2024 年末，公司主要在建项目共计 6 个（详见附件五），主要为水务和烟气治理等环保项目，预计总投资金额为 21.17 亿元，累计投入金额为 7.12 亿元，资金来源主要为自有资金及外部金融机构融资。

公司在建项目回报机制主要为收取运维费用，可行性缺口补助等，预期收益较有保障。但在建项目运营回收期限较长，未来项目收益仍存在一定不确定性。

整体来看，随着公司在建项目的完工并投入运营，公司业务规模将进一步扩大，业务布局进一步完善，但在建项目未来投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力。

公司治理与战略

公司建立了规范的法人治理结构，内部控制制度及管理体系较完善

公司控股股东为四川发展，实控人是四川省国资委。根据相关法律法规及规范性文件，公司制定了公司章程。公司设立股东会，党委、董事会和监事会。公司董事会对股东负责，董事会由 7 名董事组成，其中四川发展推荐 4 名（含职工董事 1 名、外部董事 1 名），能投集团推荐 2 名外部董事、川投集团推荐 1 名外部董事。董事会设董事长 1 名，由四川发展推荐，经全体董事过半数选举产生；董事每届任期不得超过 3 年，任期届满可以连选连任，外部董事在同一企业连续任职一般不超过 6 年。公司依法设监事会，由 3 名监事组成，其中包含职工监事 1 名，通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事的任期每届 3 年，任期届满，连选可以连任。公司经营管理层设总经理 1 名，财务总监 1 名，设副总经理、总工程师 3-5 名，均采取市场化方式选聘，对董事会负责。

公司建立了职责明确的治理架构，设立了企业管理部、投资发展部、战略与资本运营部、财务管理部、法务合规部、风控审计部等职能管理部门（详见附件二）。同时，公司制定了相关决策管理制度、融资管理制度、担保管理制度、资金运营制度、经营管理制度、财务管理制度、法务合规及风控审计管理制度等，内部控制制度完善，能够满足公司的日常经营管理需要。

公司重视安全生产、质量、环保工作，制定了相关安全生产管理和责任制度、生态环境保护管理制度及安全环保事故管理办法等，近年来公司没有发生重大、较大生产安全事故，没有发生重大、较大的安全、质量和生态环保事故。

作为四川省省级生态环保综合服务平台，未来公司将聚焦环保产业，立足打造成为全国一流的生态环保综合服务商

生态环保集团作为四川省省级生态环保综合服务平台，“十四五”期间，公司战略定位为打造全国一流的生态环保综合服务商。公司将加强行业资源整合能力，通过统筹运作，纵向覆盖规划、设计、投资、建设、运营一站式全链条服务，横向覆盖水、固、气、能、监测检测等一体化的区域综合环保服务。

具体来看，公司将聚焦发展工业烟气治理、水务投资及运营、节能改造及服务、固废处置及资源化利用四大核心主业，重点培育综合能源服务、生态修复、监测检测、装备制造等新兴业务，打造生态化、资源化、低碳化的综合业务体系，形成以环境治理为核心、各细分产业协同发展的新格局。

财务分析

财务概况

公司提供了 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年~2024 年财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的二级控股子公司共 17 家。

资产构成与质量

公司资产规模保持增长，其中非流动资产占比较大，流动资产中应收账款、合同资产等规模较大，存在占压和减值风险，受限资产规模较大，整体资产流动性一般

近年来，公司资产总额呈小幅增长趋势，其中非流动资产占比较大。截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额为 389.01 亿元，其中非流动资产占比为 66.33%。

图表 7：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
应收账款	43.63	48.66	49.58	51.52
合同资产	18.69	22.24	22.33	24.73
存货	17.53	14.26	17.68	16.37
货币资金	24.42	19.81	16.24	15.76
其他应收款	6.63	9.90	9.50	10.76
流动资产合计	121.46	127.40	126.75	130.98
无形资产	69.55	73.93	85.50	84.63
固定资产	56.09	65.01	66.24	63.99
其他非流动资产	51.82	48.89	40.63	38.53
长期应收款	20.49	26.11	27.74	28.06
商誉	15.31	15.31	15.31	15.31
非流动资产合计	255.66	259.88	262.51	258.03
资产总计	377.12	387.27	389.26	389.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司近年流动资产小幅波动，主要由货币资金、合同资产、存货、应收账款及其他应收款等构成。公司货币资金逐年有所下降，主要为银行借款，其中 2024 年末受限货币资金为 0.77 元。公司应收账款规模较大，主要为公司工程建设业务及运营项目的应收款，近年公司对应收账款加强管理，但随着业务规模的扩大，应收账款仍保持小幅增长，2024 年末账龄在 1 年以内的应收账款期末余额占比为 47.99%，1 至 2 年内的应收账款期末余额占比为 26.06%，2 至 3 年内的应收账款期末余额占比为 11.30%，3 年以上的应收账款期末余额占比为 14.65%，应收账款期末余额前五名占比为 17.95%；2024 年末累计计提坏账准备 9.69 亿元，其中 2024 年计提坏账准备为 2.70 亿元；同期 2024 年应收账款周转率为 2.03 次，同比小幅下降。

图表 8：2024 年末公司按欠款方归集的前五大应收账款情况（单位：亿元、%）

企业名称	关联关系	期末余额	占应收账款合计的比例	坏账准备
陕煤电力运城有限公司	非关联	3.34	5.64	0.09
成都勘测设计研究院	非关联	2.70	4.55	-
武乡西山发电有限责任公司	非关联	1.78	3.00	0.05
喀什市城市管理局	非关联	1.41	2.40	0.18
仪陇县住房和城乡建设局	非关联	1.40	2.36	0.07
合计		10.63	17.95	0.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司合同资产主要为质保金和性能验收款、环境治理费和污水处理服务等，2024 年末累计计提减值准备 0.14 亿元；公司存货主要为合同履约成本、原材料及产成品等，2024 年末累计计提跌价准备 0.68 亿元。公司其他应收款主要为代垫款项、往来款等，近年有所波动，2024 年末按欠款方归集的前五大其他应收款余额占比 51.35%，期末累计计提坏账准备 0.78 亿元。

图表 9：2024 年末公司按欠款方归集的前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收账款项合计的比例	坏账准备
连云港沐源能源有限公司	代垫款项	1.90	1 年以内	16.05	0.01
格尔木正同风电有限公司	代垫款项	1.53	3-4 年	12.90	0.76
四川发展	往来款	1.00	0-5 年及 5 年以上	8.46	-
中江凯兴建设投资有限公司	往来款	0.96	1 年以内	8.08	-
弘光能源(东方)有限责任公司	代垫款项	0.69	1 年以内	5.86	0.004
合计		6.08	-	51.35	0.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、其他非流动资产、长期应收款和商誉等构成，近年呈增长态势。

公司无形资产主要为土地使用权、特许经营权及专利权等，其中 2024 年末特许经营权价值为 75.37 亿元；固定资产主要为机器设备和房屋建筑物等，其中 2024 年末未办妥产权证书的固定资产账面价值为 5.31 亿元，累计计提折旧 44.49 亿元；其他非流动资产近年有所减少，主要为公司预付工程款等长期资产款项；公司长期应收款主要为 PPP 项目、供排水和污水处理项目等所形成的长期应收款项，近年随着长期应收款项目的增多，长期应收款规模保持增长，未计提坏账准备；公司商誉价值稳定，其中公司收购清新环境形成的商誉价值为 10.96 亿元，清新环境收购宣城富旺所形成的商誉价值为 2.49 亿元，清新环境收购深水水务公司所形成的商誉价值为 1.87 亿元。

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2024 年末，公司受限资产合计账面价值为 113.98 亿元，受限资产占总资产比重为 29.28%，占净资产的比重为 93.98%。公司受限资产规模较大，对资产流动性和再融资能力形成一定影响。

图表 10：截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限资产规模	受限原因
货币资金	0.77	保函保证金、履约保证金等
应收账款	11.50	借款质押、绿色债质押
一年内到期的非流动资产	0.13	借款质押
长期应收款	2.46	借款质押
长期股权投资	59.34	借款质押、绿色债质押
投资性房地产	0.40	借款质押
固定资产	20.84	借款抵押、质押、融资租赁、轮候查封、诉讼
无形资产	17.24	借款抵押、借款质押
其他非流动资产	1.30	借款抵押
合计	113.98	-

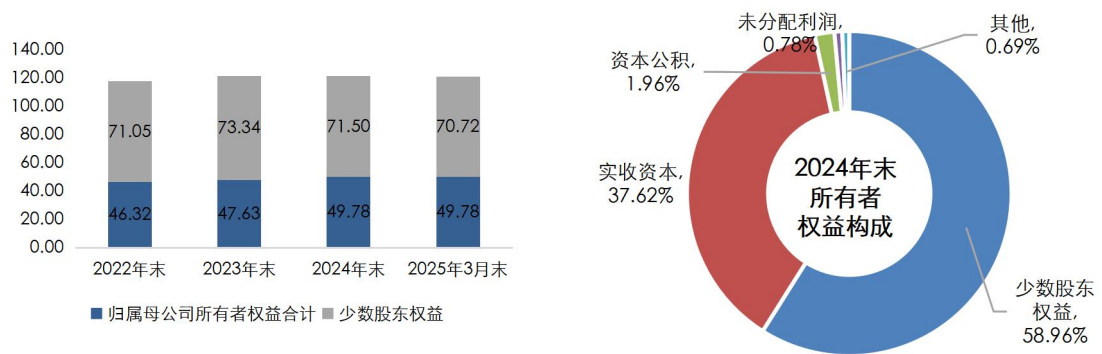
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

公司所有者权益中少数股东权益和实收资本占比较高，2024 年股东对公司以货币形式增资 4.20 亿元，资本实力进一步增强

近年公司所有者权益保持增长，主要由实收资本和少数股东权益等构成。2022 年和 2023 年末，公司实收资本均为 41.43 亿元；2024 年股东对公司以货币形式累计新增投资 4.20 亿元，2024 年末实收资本增至 45.63 亿元；受 2024 年经营亏损影响，2024 年末未分配利润减少至 0.94 亿元；公司少数股东权益规模及占比较高，2024 年末少数股东权益为 71.50 亿元，占所有者权益的比例为 58.96%。2025 年 3 月末，公司所有者权益较年初略有下降，主要是少数股东权益小幅减少所致。

图表 11：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司全部债务规模较大，债务结构以长期债务为主，但短期债务规模也较大，存在一定集中偿付压力，随着在建和拟建项目投入的增加，预计未来债务规模仍将保持增长

公司负债总额呈小幅增长态势，截至 2025 年 3 月末，负债总额中流动负债占比 51.31%。

公司流动负债整体呈增长趋势，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他应付款等构成。随着业务规模扩大对流动资金需求的增加，近年公司短期借款增加较快，2024 年末公司短期借款中包括信用借款 43.42 亿元，保证借款 0.45 亿元和抵押借

款 0.65 亿元。近年公司应付账款有所波动，主要为建造合同采购及在建工程采购形成的应付工程款。一年内到期的非流动负债主要为一年到期的长期借款、长期应付款等。合同负债有所波动，主要为预收工程设备款、自来水安装费、污水处理费、供暖费等。其他应付款逐年增长，主要为应付股利、单位往来款及借款和应付股权转让款等。

公司非流动负债有所下降，主要为长期借款、应付债券和递延收益。公司长期借款有所下降，2024 年末长期借款中包括信用借款 11.20 亿元，质押借款 82.06 亿元，保证借款 5.29 亿元，抵押借款 6.41 亿元，主要用于在建项目建设；应付债券为公司发行的“24 川生 K1”，发行金额为 8 亿元；递延收益主要为公司收到的各项政府补助，其中 2024 年末递延收益中收到的各项政府补助为 7.05 亿元。

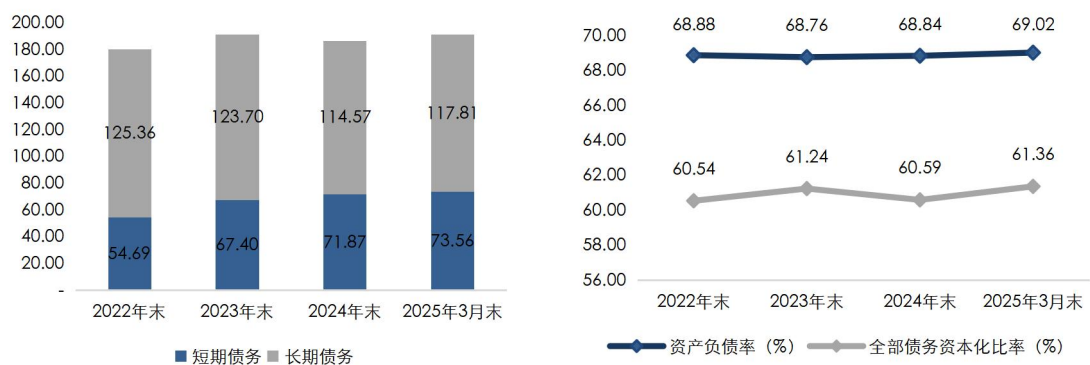
图表 12：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期借款	28.61	38.31	44.62	44.48
应付账款	39.85	35.94	37.66	35.15
一年内到期的非流动负债	25.11	26.84	26.74	27.71
合同负债	13.32	10.50	13.24	12.90
其他应付款	5.94	7.76	9.40	10.42
流动负债合计	121.18	128.70	139.80	137.77
长期借款	123.69	122.70	104.96	107.73
应付债券	-	-	7.99	7.99
递延收益	7.10	7.14	7.12	7.04
非流动负债合计	138.57	137.60	128.17	130.74
负债合计	259.75	266.31	267.98	268.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司全部债务规模有所波动，截至 2025 年 3 月末，公司全部债务规模为 191.37 亿元，其中短期债务 73.56 亿元，长期债务 117.81 亿元，主要用于项目建设投入；同期末，公司全部债务资本化比率为 61.36%，资产负债率为 69.02%。公司在建和拟建项目投资规模仍较大，预计未来公司全部债务规模仍将保持增长。

图表 13：公司负债及全部债务构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司本部全部债务规模为 14.63 亿元，其中银行借款为 6.63 亿元，应付债券“24 川生 K1”发行规模为 8.00 亿元。

未来债务压力方面，从 2025 年 3 月末存续债务结构来看，公司合并范围内短期债务 73.56 亿元，借款来源主要为银行借款，存在一定集中偿付压力。

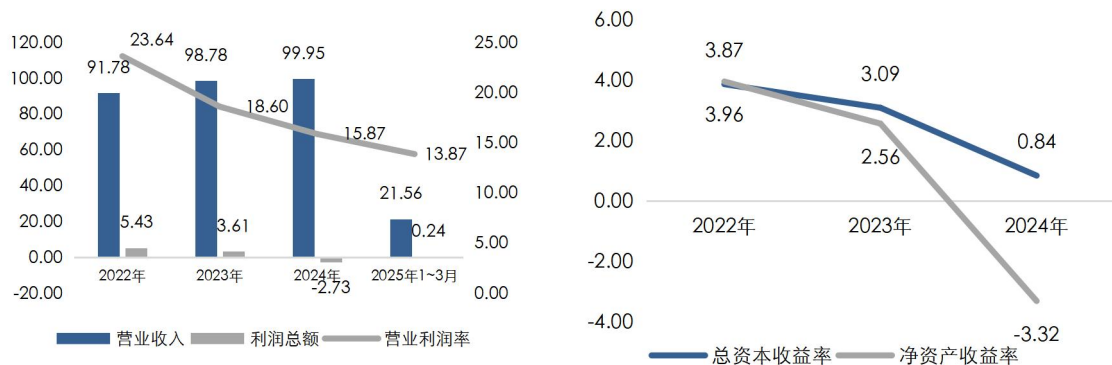
对外担保方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.50 亿元，占净资产的比例为 1.25%，被担保企业汾阳市船重川投环境建设有限公司和崇州康润环境有限公司目前经营正常。

盈利能力

近年公司营业总收入保持增长，利润规模逐年有所下降，2024 年出现亏损，较大规模的信用损失准备计提和资产减值损失增加对利润造成侵蚀，同时公司利润对以政府补助为主的其他收益以及投资收益依赖较大

近年公司营业总收入保持小幅增长，营业利率逐年下降。期间费用以管理费用、财务费用和研发费用为主，近年期间费用率有所下降。

图表 14：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
期间费用合计	17.11	17.90	17.82	3.78
期间费用占比	18.64	18.12	17.83	17.51
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-1.54	-2.47	-3.46	-0.02
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-1.55	-0.74	-1.43	0.001
投资收益	1.89	2.37	1.95	0.51
其他收益	2.12	2.30	2.35	0.42
营业外收入	0.16	1.92	0.31	0.01
利润总额	5.43	3.61	-2.73	0.24
净利润	4.65	3.10	-4.02	0.10

数据来源：公司提供，东方金诚整理

非经常性损益方面，公司信用减值损失规模逐年有所增加，资产减值损失规模有所波动，对利润形成较大侵蚀，公司应收款项规模较大，后续仍存在一定的减值风险。近年公司投资收益有所波动，投资收益主要来源于 PPP 项目利息收入、对联营企业和合营企业的投资在持有期间的投资收益、处置长期股权和债权投资取得的收益。近年公司以政府补助为主的其他收益逐年保持小幅增加。公司营业外收入波动较大，其中 2023 年营业外收入同比大幅增至 1.92 亿元，主要由于公司当年收到清新环境的业绩对赌补偿款 1.45 亿元。

公司利润总额和净利润逐年下降，其中 2024 年出现亏损主要受下属子公司清新环境利润亏损影响。控股上市子公司清新环境是公司收入和利润的主要来源，2024 年清新环境营业总收入为 87.16 亿元，利润总额和净利润分别为-2.25 亿元和-3.32 亿元，当年利润亏损原因主要为清

新环境子公司赤峰博元消费税增加、对煤焦油加氢产线等资产组计提资产减值准备增加以及信用损失准备增加等。2024年，公司本部营业总收入为47.95万元，利润总额和净利润分别为0.52亿元和0.40亿元，投资收益是其最主要的收入和利润来源。

2025年一季度，公司实现营业总收入为21.56亿元，利润总额和净利润分别为0.24亿元和0.10亿元。

现金流

近年公司经营性净现金流波动较大但仍保持净流入，投资活动现金流呈净流出状态，预计未来公司仍将保持较大的外部融资需求

公司近年经营活动产生的现金流量净额有所波动，但仍持续保持较大规模的净流入，2024年经营性净现金流较上年大幅增长主要由于项目回款增加所致；同期，现金收入比为110.94%，收入获现能力提升。

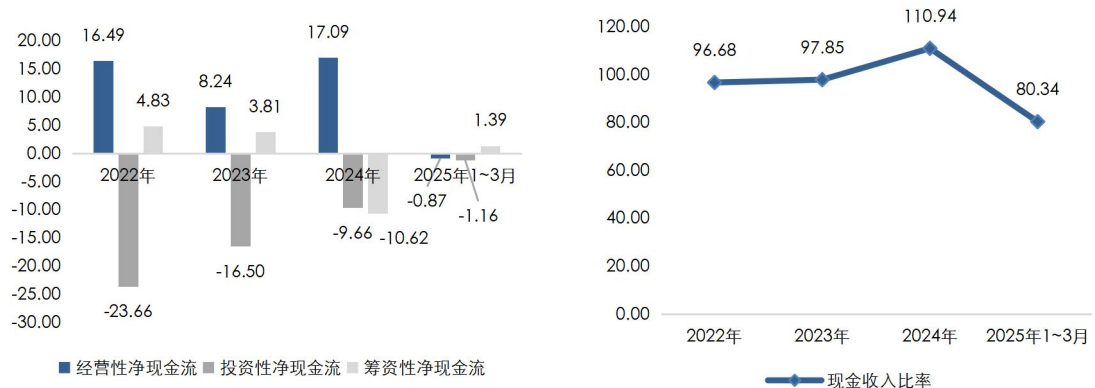
公司投资活动现金流持续呈净流出状态，受购建固定资产、无形资产和其他长期股权投资所支付的现金减少所致，净流出规模近年有所下降。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额有所下降，其中2024年由于偿还债务支付的现金大于取得借款收到的现金，筹资性净现金流表现为净流出状态。预计未来在建项目投入规模仍较大，公司仍将保持外部融资需求。

2024年，清新环境经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为14.92亿元、-7.38亿元和-9.92亿元。

2024年，公司本部经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.52亿元、0.05亿元和2.27亿元。

2025年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.87亿元、-1.16亿元和1.39亿元。

图表 15：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

近年公司流动比率有所下降，速动比率有所波动；经营现金流动负债比受经营性净现金流影响波动较大。2022年~2024年，公司EBITDA分别为23.26亿元、21.75亿元和17.15亿元；EBITDA利息倍数逐年有所下降，全部债务/EBITDA逐年上升，偿债能力指标有所下降。

截至2025年3月末，公司（合并）短期债务为73.56亿元；2024年公司分配股利、利润

和偿付利息支付的现金为 9.95 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 17.09 亿元，投资性净现金流为-9.66 亿元，筹资活动前净现金流为 7.43 亿元，筹资前净现金流对短期债务的保障程度不高。随着公司业务规模的扩张及在建项目投入的增加，预计 2025 年公司筹资活动前净现金流对短期债务保障能力程度仍不高。

图表 16：公司偿债能力指标情况

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率（%）	100.24	98.98	90.66	95.07
速动比率（%）	85.77	87.90	78.01	83.19
经营现金流动负债比（%）	13.60	6.40	12.23	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.21	2.30	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.74	8.78	10.87	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司本部方面，截至 2024 年末，公司本部短期债务为 1.07 亿元，2024 年公司本部分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 0.53 亿元。2024 年公司本部经营性净现金流为-0.52 亿元，投资性净现金流为-0.05 亿元，筹资活动前净现金流为-0.57 亿元，2024 年本部筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力较弱。

截至 2025 年 3 月末，公司持有上市公司清新环境股票 59611.90 万股，持股比例为 41.85%；截至报告出具日，公司持有清新环境的质押股票数量为 29805.95 万股，质押股票数量占公司持股比例的 50%，未质押股票市值约 11.57 亿元，变现能力较强。

公司融资渠道畅通，银行授信额度较充足，截至 2025 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度 327.58 亿元，尚未使用额度为 126.34 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2025 年 7 月 7 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券未到本息偿付日；公司下属子公司发行的债券均按时支付本息。

外部支持

公司控股股东四川发展是四川省国资委下属的大型国有资本投资运营公司，综合实力极强，公司作为四川省省级生态环保综合服务平台，预计未来在政策、资金及资源等方面将持续得到股东及相关各方的大力支持

公司控股股东四川发展是根据四川省政府构建“一枢纽、三中心、四基地”的发展格局，于 2008 年 12 月注册成立的以产业为核心、平台服务为基础、产融结合为支撑、资本运作为手段的国有资本投资运营公司，在四川省战略地位显著。四川发展产业布局多元，主要分布在交通、能源、文化出版、商贸、环保、投资等行业，其中高速公路、电力以及文化出版等业务属于区域性行业龙头；四川发展拥有四川省境内铁路、公路、内河航运等交通基础设施项目的特许经营权，控股四川成渝、四川路桥、新华文轩、清新环境、新筑路桥等多家上市公司，并持

有水电、机场、航空、金融等领域优质股权，资本实力雄厚，抗风险能力极强。截至 2024 年末，四川发展资产总额为 21588.30 亿元，所有者权益为 5875.08 亿元，2024 年实现营业总收入和净利润分别为 4481.96 亿元和 89.36 亿元。

公司是根据四川省建设“美丽四川”总体部署，以四川发展环境投资集团有限公司为主体，采用“增资扩股+无偿划转”方式整合其他省属国企环保资产，并将生态环境厅、经济和信息化厅所属经营性环保企业划入而设立的国有企业。作为省级生态环保综合服务平台，公司是统筹全省环境治理工作的重要抓手和引导省市国有资本联动发展环保产业的主要力量。

生态环保产业是四川省和四川发展未来重点发展的产业之一。作为四川省唯一的国有资本投资运营公司，四川发展在四川省内具有很强的影响力和资源优势，可为公司发展提供资本运营支持、产业协同支持和项目资源支持，有利于公司实现快速发展。

股东资金支持方面，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 49.82 亿元，实收资本为 45.63 亿元，其中四川发展认缴出资 37.22 亿元，实缴出资 34.50 亿元（34.20 亿元计入实收资本，0.30 亿元计入资本公积），公司可适时向四川发展申请现金实缴到位注册资本金。2023 年 10 月，公司向四川发展申请以现金方式拨付注册资本金 1 亿元；2024 年 2 月，公司向四川发展申请以现金方式拨付注册资本金 3.2 亿元。四川发展于 2024 年向公司累计拨付注册资本 4.2 亿元。截至 2024 年末，股东四川发展对公司借款提供差额补足承诺或担保的银行借款余额为 3.05 亿元；2019 年和 2021 年，公司在收购清新环境以及清新环境定增过程中，股东四川发展均向公司提供了资金支持，未来发展中四川发展将继续为公司经营活动提供必要的资金支持。

政府补贴方面，2022 年~2024 年，公司计入其他收益中的政府补助金额分别为 2.10 亿元、2.29 亿元和 2.34 亿元。

抗风险能力及结论

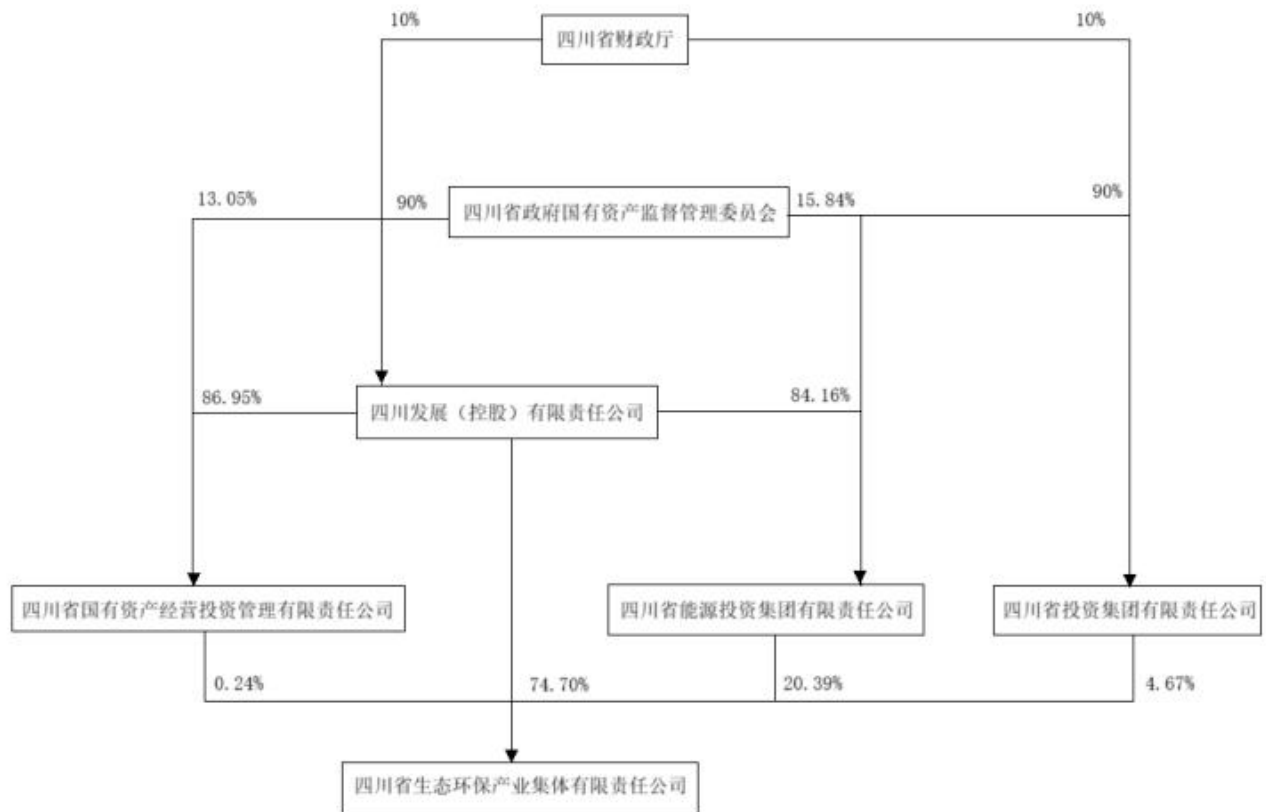
公司是通过整合四川省省属环保资产而设立的省级生态环保综合服务平台，业务范围覆盖水、气、固、能全要素污染治理，在四川省具有很强的区域优势，综合实力很强；公司控股上市子公司清新环境是国内首批参与烟气环保第三方治理的企业，具备完全自主知识产权的大型烟气治理技术，大气治理工程建设和运营经验丰富，在我国大气治理业务领域具有很强的市场竞争力；公司水务业务深耕四川省内及粤港澳大湾区，受益于供水及污水处理能力的提升，近年公司水务业务收入保持增长；随着雅安循环经济固废综合处置项目、达州危废综合处置、新疆金派固体废物综合处置、安徽宣城再生铜处置等重点项目的投产运营，公司固废处置规模不断扩大，固废处置收入增长较快。

同时，东方金诚也关注到，受环保行业竞争加剧、计提资产减值准备以及信用损失准备增加等因素影响，2024 年公司利润总额出现亏损，同时利润对其他收益和投资收益依赖较大；公司全部债务规模较大，在建项目未来投资较多，面临资本支出压力。

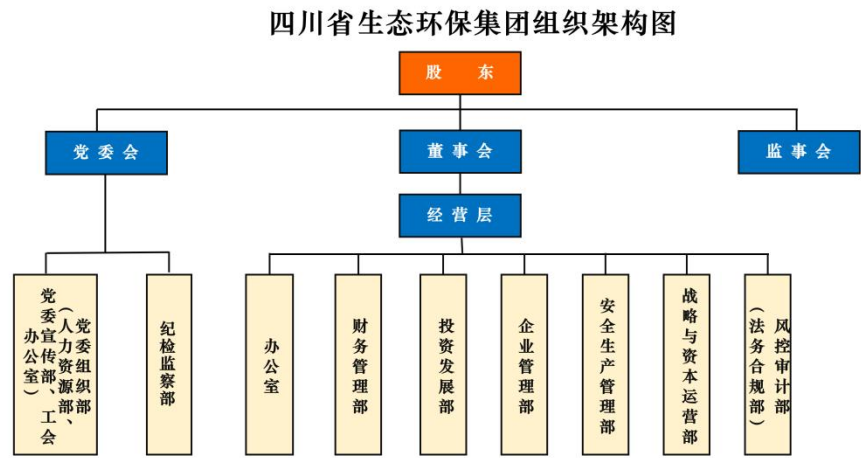
外部支持方面，公司控股股东四川发展是四川省国资委下属的大型国有资本投资运营平台，在四川省战略地位显著，综合实力极强；公司是根据四川省建设“美丽四川”总体部署而设立的省级生态环保综合服务平台，是统筹全省环境治理工作的重要抓手和引导省市国有资本联动发展环保产业的主要力量；公司自成立以来，持续获得股东及相关各方在政策、资金及资源等方面的大力支持，预计未来股东四川发展对公司的支持意愿很强。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA_{Stt}。该级别反映了公司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。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织架构图



附件三：截至 2024 年末公司大气治理业务特许经营项目情况

单位：亿元

项目名称	业主单位	运营模式	开始运营时间	运营期限	总投资额	累计确认收入	累计回款
内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司 1—4 期脱硫特许经营项目	大唐国际	BOT	2008-4-1	与项目所在发电设施运营期限相同	11.62	36.88	34.65
内蒙古大唐国际呼和浩特热电烟气脱硫特许经营项目	大唐国际	BOT	2013-1-1	与项目所在发电设施运营期限相同		5.32	4.43
河北大唐国际丰润热电脱硫特许经营项目	大唐国际	BOT	2013-1-1	与项目所在发电设施运营期限相同	1.27	5.05	2.99
大唐国际山西云冈电厂 2×220MW+2×300MW 脱硫、脱硝 BOT 特许经营项目	大唐国际	BOT	2013-2-1	与项目所在发电设施运营期限相同	3.62	13.04	10.80
大唐国际山西运城电厂 2×600MW 烟气脱硝 BOT 项目	大唐国际	BOT	2013-2-1	20 年	1.26	3.66	2.73
山西武乡西山发电有限公司 2×600MW 脱硫、脱硝改造 BOT 项目	山西焦煤集团	BOT	2014-3-1	18 年	3.83	13.40	11.63
重庆石柱发电厂新建工程 2×350MW 超临界机组烟气脱硫、脱硝 BOT 承包合同	大唐国际	BOT	2014-7-1	与项目所在发电设施运营期限相同	1.96	6.73	5.15
神华神东电力公司店塔电厂改建 2×660MW 工程烟气脱硫 BOT 项目	神华集团	BOT	2015-12-3	运营期内总供电量 560.4271 亿度	1.38	6.36	6.81
江苏徐矿综合利用发电有限公司一期 2×300MW 机组烟气脱硫除尘改造项目 (BOT 模式)	徐州矿务集团	BOT	2017-1-7	15 年	1.05	2.53	1.97
河南神火发电有限公司 600MW 发电机组超低排放 BOT 项目	河南神火集团	BOT	2017-3-1	以 20 年为主合同，双方均具有 10 年选择权	2.09	4.23	3.52
新疆兵团第三师图木舒克 2×350MW 热电联产工程烟气脱硫 BOT 项目	新疆兵团图木舒克电厂	BOT	2017-10-1	10 年	2.17	3.64	3.85
中盐吉兰泰盐化集团有限公司 2×135MW 机组超低排放项目烟气脱硫除尘改造工程	中盐集团	BOT	2018-1-1	10 年供电量达到 175 亿度后终止	0.73	1.78	1.45
淮南矿业集团发电有限责任公司潘三电厂 2×135MW 机组烟气超低排放改造 BOT 项目	淮河能源集团	BOT	2018-10-1	15 年	0.68	3.72	2.87
潞安准东电厂 (2×660MW) 工程-脱硫 BOT 和脱硝、除尘、除灰、除渣系统 OM 项目	潞安协鑫	BOT	2023-9-1	20 年	1.04	0.92	0.78
云南玉溪玉昆钢铁集团有限公司产能置换升级改造项目 2×450m ² 烧结机及 1×400 万吨/年球团设施烟气脱硫脱硝 BOT 项目	玉昆钢铁	BOT	2023-9-1	10 年	3.18	1.39	1.11
板材炼铁 360m ² 烧结机烟气脱硫脱硝超低排放改造工程 (BOT) 特许经营项目	本钢集团	BOT	2023-10-1	5 年	1.33	0.69	-
板材炼铁总厂 2×265m ² 烧结机烟气脱硫脱硝超低排放改造 BOT 项目	本钢集团	BOT	2024-12-1	5 年	2.55	-	-
冀南钢铁一期炼铁 1#2# 高炉热风炉烟气脱硝、二期 2-4# 高炉热风炉烟气脱硫脱硝除尘 BOT 总承包工程项目	冀南钢铁集团	BOT	待定	10 年	0.95	0.03	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2024 年末公司主要污水处理运营项目情况

单位：万吨/日、亿元

项目名称	业主单位	项目模式	盈利模式	开始运营时间	运营期限	业务规模	投资总额
文峰污水处理厂（一期、二期）	四川南充经济开发区管委会	BOT	水价模式	2020.3	30 年	19.95	5.73
南部县城市污水处理厂（一期、二期）	南部县水务局	TOT	水价模式	2015.8	30 年	7	2.11
资中县城区污水处理厂	资中县住房和城乡建设局	PPP	水价模式	2017.1	30 年	4	1.53
城市生活污水处理厂（一期、二期）	什邡市住房和城乡建设局	TOT	水价模式	2012.5	30 年	6	0.36
绵竹城市生活污水处理厂	绵竹市九顶污水处理有限公司	BOT	水价模式	2010.6	25 年	5	0.29
城市生活污水处理厂	江安县住房和城乡建设局	PPP	水价模式	2017.1	30 年	3	1.18
小关污水处理厂	云岩区生态文明建设局	PPP	水价模式	2019.6	29 年	2	2.11
金象工业园污水处理厂	眉山金象化工产业园区管理委员会	BOT	水价模式	2015.3	30	2	0.83
青神县污水处理厂	青神县住房和城乡建设局、青神县水利局	经营权	水价模式	2020.7	30 年	5.546	4.60
松岗水质净化厂二期工程	深圳市水务局	BOT	水价模式	2018.6	25 年	15	2.38
中江县污水处理厂	中江县住房和城乡建设局	经营权	水价模式	2015.6	30 年	5.52	4.57
合计	-	-	-	-	-	75.016	25.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：截至 2024 年末公司主要在建项目情况

单位：万元、年

项目名称	项目状态	所在区域	预计总投资	持股比例	累计投入	建设期	运营期限	回报机制
冀南钢铁一期炼铁 1#2#高炉热风炉烟气脱硝、二期 2-4#高炉热风炉烟气脱硫脱硝除尘 BOT 总承包工程项目	在建	河北省-邯郸市	9505	100	6745	1	10	收取运营服务费
内蒙古新超建材科技有限公司石膏生产线新建项目 ⁵	在建	内蒙古-托克托	1536	51	663	1	15	市场上销售建筑石膏粉
山西金岩能源科技有限公司二期 253 万吨/年焦化配套干熄焦及发电项目	在建	山西省-吕梁市	38700	91.56	26459	1.2	3	余热发电效益分享
四川攀枝花米易县新山水厂项目工程	在建	四川省-攀枝花市-米易县	13025	51	7737	2	30	可行性缺口补助
四川西昌市两河口再生水处理厂工程	在建	四川省-凉山州-西昌市	126900	51	8011	2	28	可行性缺口补助
四川德阳绵竹市城乡供排水一体化 PPP 项目	在建	四川省-德阳市-绵竹	22000	90	21620	4	30	可行性缺口补助
合计	-	-	211666	-	71234	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁵ 建筑市场下行，未避免更大财产损失，该项目建设已终止。

附件六：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	377.12	387.27	389.26	389.01
所有者权益（亿元）	117.37	120.97	121.28	120.50
负债总额（亿元）	259.75	266.31	267.98	268.51
短期债务（亿元）	54.69	67.40	71.87	73.56
长期债务（亿元）	125.36	123.70	114.57	117.81
全部债务（亿元）	180.05	191.09	186.44	191.37
营业收入（亿元）	91.78	98.78	99.95	21.56
利润总额（亿元）	5.43	3.61	-2.73	0.24
净利润（亿元）	4.65	3.10	-4.02	0.10
EBITDA（亿元）	23.26	21.75	17.15	0.24
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	16.49	8.24	17.09	-0.87
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-23.66	-16.50	-9.66	-1.16
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	4.83	3.81	-10.62	1.39
毛利率（%）	24.60	19.79	18.72	16.70
营业利润率（%）	23.64	18.60	15.87	13.87
销售净利率（%）	5.06	3.14	-4.02	0.48
总资本收益率（%）	3.87	3.09	0.84	-
净资产收益率（%）	3.96	2.56	-3.32	-
总资产收益率（%）	1.23	0.80	-1.03	-
资产负债率（%）	68.88	68.76	68.84	69.02
长期债务资本化比率（%）	51.64	50.56	48.58	49.43
全部债务资本化比率（%）	60.54	61.24	60.59	61.36
货币资金/短期债务（%）	44.64	29.39	22.59	21.42
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-3.99	-4.32	3.99	-1.06
流动比率（%）	100.24	98.98	90.66	95.07
速动比率（%）	85.77	87.90	78.01	83.19
经营现金流动负债比（%）	13.60	6.40	12.23	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.21	2.30	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.74	8.78	10.87	-
应收账款周转率（次）	-	2.14	2.03	-
销售债权周转率（次）	-	2.11	2.01	-
存货周转率（次）	-	4.98	5.09	-
总资产周转率（次）	-	0.26	0.26	-
现金收入比（%）	96.68	97.85	110.94	80.34

附件七：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件八：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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

注：除 AAA 级和 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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“四川省生态环保产业集团有限责任公司 2026 年度第一期科技创新债券（并购）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与四川省生态环保产业集团有限责任公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 8 月 7 日