

概 要

本概要旨在向閣下提供本文件所載資料的概覽。由於其為概要，故其並未包含可能對閣下重要的所有資料，且本文件全文已對其整體加以限定，因此應連同本文件全文一併閱讀。閣下在決定[編纂][編纂]前，應閱讀整本文件。任何[編纂]均涉及風險。[編纂]於[編纂]的部分特定風險載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定[編纂][編纂]前，應仔細閱讀該節。

概覽

我們是一家提供廢物綜合處理及資源利用專業解決方案的公司，包括綠色環保能源項目的投資、管理及運營。根據弗若斯特沙利文的資料，就項目規模而言，我們的主要業務營運所在的長沙環保產業園是中國同業中最大的環保綜合園區之一。該項目規模主要以設計廢物處理能力計量，此為衡量綜合環保園區及單個處理項目最常見的行業指標。截至最後實際可行日期，其設有多個項目，包括與垃圾清潔焚燒發電及多種廢物的綜合處理相關的項目。於往績記錄期間，我們的核心業務包括(i)垃圾清潔焚燒發電；(ii)多種廢物的綜合處理(包括污泥、污水及滲濾液、飛灰及其他)；(iii)生活垃圾的中轉處理、壓縮及轉運；及(iv)餐廚垃圾的收集、無害化處理及資源化利用。具體而言：

- **垃圾清潔焚燒發電**：我們通過我們的長沙垃圾焚燒發電項目(一期及二期)、瀏陽垃圾焚燒發電項目及平江垃圾焚燒發電項目提供垃圾清潔焚燒發電及綠色能源。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年9月30日止九個月，該等項目生活垃圾處理總量分別為3.2百萬噸、3.2百萬噸、3.2百萬噸及2.8百萬噸，並產生上網電量分別為14億千瓦時、15億千瓦時、15億千瓦時及13億千瓦時，效率分別為處理每噸生活垃圾產生上網電量437千瓦時、452千瓦時、460千瓦時及479千瓦時。截至最後實際可行日期，我們的垃圾清潔焚燒發電項目的日處理能力合計為10,600噸生活垃圾。此外，根據弗若斯特沙利文的資料，按每噸垃圾平均上網電量計，我們於2024年在中國所有提供垃圾焚燒發電的企業中排名第一。
- **多種廢物的綜合處理**：除我們的長沙垃圾焚燒發電項目外，我們的長沙環保產業園亦設有各種與污泥、滲濾液、飛灰及其他相關的廢物處理項目。截至最後實際可行日期，園區內項目的日處理能力合計為滲濾液2,700噸、污泥1,000噸及飛灰215噸。此外，我們的平江項目及長沙中轉項目亦設有污水處理項目。
- **生活垃圾的中轉處理、壓縮及轉運**：透過於2024年11月收購仁和，我們進一步擴展我們的能力，從而涵蓋整個廢物管理價值鏈的大部分環節。長沙中轉項目由仁和營運並隨後成為本集團一部分，截至最後實際可行日期，該項目的日總處理能力為10,000噸生活垃圾。
- **餐廚垃圾的收集、無害化處理及資源化利用**：由仁和營運並自收購仁和以來已成為本集團一部分的另一個項目為長沙餐廚垃圾項目。截至最後實際可行日期，該項目的日處理能力為1,200噸餐廚垃圾。作為廢物利用過程的副產品，我們的長沙餐廚垃圾項目提油率達7%，每年可產生30,000噸的工業級混合油。

概 要

下表載列我們核心業務於所示期間的財務表現概要：

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)
電力銷售收入.....	660,870	42.7	698,230	38.0	685,285	28.5	510,296	29.3	617,693	29.2
廢物處理服務收入										
– 垃圾焚燒.....	350,606	22.7	355,905	19.4	353,982	14.7	265,543	15.3	293,206	13.9
– 污泥.....	214,798	13.9	212,748	11.6	203,155	8.4	157,880	9.1	167,467	7.9
– 污水及滲濾液....	96,283	6.2	88,197	4.8	107,655	4.5	89,550	5.1	64,204	3.0
– 餐廚垃圾 ⁽¹⁾	-	-	-	-	13,136	0.5	-	-	101,964	4.8
– 飛灰.....	100,786	6.5	104,510	5.7	95,384	4.0	73,354	4.2	73,292	3.5
– 填埋.....	40,256	2.6	34,696	1.9	38,440	1.6	27,709	1.6	20,813	1.0
– 其他 ⁽²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	946	-
小計.....	802,729	51.9	796,056	43.4	811,752	33.7	614,036	35.3	721,892	34.1
生活垃圾中轉處理及 轉運服務收入 ⁽¹⁾	-	-	-	-	54,047	2.2	-	-	510,806	24.2
餐廚垃圾收集收入 ⁽¹⁾ ...	-	-	-	-	4,568	0.2	-	-	49,524	2.3
工業級混合油銷售 收入 ⁽¹⁾	-	-	-	-	17,280	0.7	-	-	145,187	6.9
建築服務收入.....	83,738	5.4	341,563 ⁽⁴⁾	18.6	836,939 ⁽⁴⁾	34.7	615,585	35.4	66,302	3.1
其他 ⁽³⁾	288	-	765	-	984	-	407	-	3,702	0.2
總計.....	<u>1,547,625</u>	<u>100.0</u>	<u>1,836,614</u>	<u>100.0</u>	<u>2,410,855</u>	<u>100.0</u>	<u>1,740,324</u>	<u>100.0</u>	<u>2,115,106</u>	<u>100.0</u>

附註：

- 該等服務線的收入於2024年11月完成收購仁和後成為本集團一部分。因此，本表呈列的財務資料包括截至2024年12月31日止一個月及截至2025年9月30日止九個月的財務資料。自往績記錄期間開始以來，收購仁和日期前與該等項目有關的財務資料，請參閱本文件「財務資料－仁和的財務資料」一節。
- 主要包括爐渣處理的收入。
- 主要包括租金收入。
- 在這些年度／期間，建築服務收入主要與我們於瀏陽及平江的垃圾清潔焚燒發電項目相關。

作為我們海外戰略擴張的一部分，我們一直在中亞地區建立業務。2024年，我們已與吉爾吉斯斯坦地方當局簽署服務特許經營協議，以在首都比什凱克開發綠色環保能源項目。比什凱克項目一期已於2025年12月投入運營。截至最後實際可行日期，我們已簽訂一份投資協議，隨後簽署一份服務特許經營協議，旨在吉爾吉斯斯坦的奧什市開發一個綠色能源及環境服務項目，並就於吉爾吉斯斯坦的伊塞克湖州開發兩個類似項目簽署投資協議。為擴大中亞的業務範圍，我們亦於2025年7月簽訂諒解備忘錄，並於2025年8月下旬簽訂投資協議，以在哈薩克斯坦阿拉木圖開發類似項目。展望未來，我們將繼續致力於在其他具優厚潛力的地區發掘及尋找機遇，並在當地提供我們的廢物綜合協同處理及資源利用解決方案。

概 覽

下表載列我們運營中及籌備中的項目的主要營運及財務數據（其中包括）所示期間及截至所示日期的特許經營期、設計年處理量、實際處理量及年化負荷率：

項目名稱	地點	截至最後 實際可行日期 的項目狀況	經營模式	開始日期	特許經營期	設計 年處理量 (千噸)	2022年			2023年			2024年			截至9月30日止九個月		
							實際 年處理量 ⁽¹⁾ (千噸)	年化 負荷率 (%)	(%)	實際 年處理量 ⁽¹⁾ (千噸)	年化 負荷率 (%)	(%)	實際 年處理量 ⁽¹⁾ (千噸)	年化 負荷率 (%)	(%)	實際 年處理量 ⁽¹⁾ (千噸)	年化 負荷率 (%)	(%)
長沙環保產業園的項目	中國																	
長沙垃圾焚燒發電 項目(一期).....		運營中	BOT	2018年1月	2014年至2042年	1,800	1,903	105.7	1,936	107.6	1,819	101.1	1,423	105.4				
長沙垃圾焚燒發電 項目(二期)		運營中	BOT	2021年6月	2019年至2048年	1,022	1,268	124.1	1,299	127.1	1,365	133.6	951	124.1				
一垃圾焚燒發電部門.....		運營中	BOT	2021年7月	2019年至2048年	183	184	100.5	201	109.8	183	100	140	102.0				
一污泥處理部門.....		運營中	BOT	2006年6月	2006年至2031年	183	221	120.8	196	107	188	102.7	144	104.9				
污泥處理項目.....		運營中	BOT	2006年6月	2006年至2031年	986	666	67.5	590	59.8	723	73.3	404	54.6				
滲濾液處理項目.....		運營中	BOT	2021年1月	2019年至2049年	79	70	88.6	78	98.7	68	86.1	51	86.1				
飛灰處理項目.....		運營中	TOT	2006年6月	2006年至2031年	1,460	24	0.0	4	0.0	0	0.0	0 ⁽¹⁾	0.0				
長沙垃圾填埋項目.....																		
瀏陽項目	中國																	
瀏陽垃圾焚燒發電項目...		運營中	BOT	2025年1月	2023年至2053年	438	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	277	84.3			
瀏陽飛灰處理項目.....		建設中	BOT	不適用	2025年至2053年	15	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用			
平江項目	中國																	
平江垃圾焚燒發電項目...		運營中	BOT	2024年12月	2023年至2053年	219	不適用	不適用	不適用	不適用	19	8.7	151	91.9				
平江垃圾填埋項目.....		運營中	TOT	2012年6月	2012年至2037年	80	126	157.5	112	140.0	111	138.8	0 ⁽²⁾	0.0				
平江飛灰處理項目.....		規劃中	BOT	不適用	2026年至2053年	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用			
長沙中轉項目⁽³⁾	中國																	
一生活垃圾臨時處理功能		運營中	BOOT	2005年4月	2005年至2030年	3,650	不適用	不適用	不適用	不適用	265	87.1	2,432	88.8				
一污水處理功能.....		運營中	BOT	2014年12月	2014年至2030年	438	不適用	不適用	不適用	不適用	11	30.1	82	25.3				

概 要

項目名稱	地點	截至最後 實際可行日期 的項目狀況	經營模式	開始日期	特許經營期	設計 年處理量 (千噸)	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
							2022年		2024年		2025年	
							實際 年處理量 ⁽¹⁾ (千噸)	年化 負荷率 (%)	實際 年處理量 ⁽¹⁾ (千噸)	年化 負荷率 (%)	實際 年處理量 ⁽¹⁾ (千噸)	年化 負荷率 (%)
長沙餐厨垃圾項目 ⁽²⁾	中國	運營中	BOO	2012年6月	2012年至2037年	438	不適用	不適用	不適用	306	93.2	
望城區廢棄物轉運項目	中國	規劃中	BOT	不適用	30年	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	
比什凱克項目	吉爾吉斯斯坦											
一期		運營中	BOO	2025年12月	2024年至2039年	365	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	
二期		規劃中	不適用	不適用	35年	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	
奧什市項目	吉爾吉斯斯坦	規劃中	BOT	不適用	35年	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	
伊塞克湖州項目	吉爾吉斯斯坦											
— 伊塞克湖州卡拉科爾 項目		已簽訂投資協議	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	
— 伊塞克湖州巴雷克奇 項目		已簽訂投資協議	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	
阿拉木圖項目	哈薩克斯坦	已簽訂投資協議	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	

概 要

附註：

1. 上述表格中所列的廢物處理量是指到我們場地的垃圾量（即入場量）。該處理量是使用政府確認的計量系統測量，用於計算我們從廢物處理服務中所獲得的收入。按照垃圾焚燒發電項目的生產工序，從垃圾到達現場到被送入焚燒爐進行焚燒之間，垃圾在垃圾坑中存放發酵，會有一定程度的滲濾液損失。因此入爐垃圾量與入場垃圾量存在一定的差異。我們的董事認為，以上差異是正常的，且根據弗若斯特沙利文的資料，此類計量符合一般市場慣例。

於往績記錄期間，本集團部分項目以投入的垃圾量衡量時，其運行能力已超出法定限值。例如，第一，本集團的長沙垃圾焚燒發電項目（二期）超出了法定的垃圾處理產能利用率限值不足30%。根據我們的中國法律顧問，相關主管環境部門（即長沙市生態環境局望城分局）已確認，根據相關法規，二期並無構成「建築項目的重大變更」，故無需重新申請環境影響評價批文。再者，相關部門已核實並無超標排放固體垃圾、廢水或廢氣，亦無發生環境違規行為，故不會處以行政處罰。第二，長沙環保產業園的污泥處理項目錄得的利用率高於法定限值不足30%。根據我們的中國法律顧問，相關主管環境部門（即長沙市生態環境局望城分局）已確認符合所有相關標準，並無發生的適用的違規或處罰的情況。第三，2022年至2024年，我們的平江垃圾填埋項目的運行高於法定限值不足30%，但截至2025年9月30日止九個月，利用率為0.00%，表明不存在超負荷的情況。根據我們的中國法律顧問，相關主管環境部門（即岳陽市生態環境局平江分局）已確認，所有運行指標、監測數據及排放總量均合規，並無發現有污染事件、糾紛或違規行為。第四，長沙餐廚垃圾項目超出法定限值，利用率略高於130%。仁和環境已取得相關主管環境部門（即長沙市生態環境局）的書面批准，升級技術轉型項目，竣工後處理量可達到每日1,560噸。升級的項目仍處於在建階段，當局已發出書面確認，在項目竣工及辦理完畢環境驗收手續前，仁和環境可繼續按當前生產規模，利用現有生產方法及污染控制措施運行。根據我們的中國法律顧問，法律上對於超量處理的評估是根據實際運營能力是否超過環境影響評估中核定的額定處理量來定，而額定處理量則按投入焚燒的數量來計。根據《污染影響類建設項目重大變動清單（試行）》，凡處理能力增大30%及以上的屬重大變動，需要重新審批。截至最後實際可行日期，已取得相關環境部門的所有必要確認。該等確認特地證實本集團的營運可以在現有條件下或等待升級的最終驗收時繼續進行。在此基礎上，中國法律顧問認為，由超負荷引起的法律風險屬輕微，預期不會對本集團的經營造成任何重大不利影響。根據2020年生態環境部的通知，生產、處置或儲存能力增大30%及以上的項目被視為「重大變更」，須重新申請環境影響評價批文。對於上文所列項目，仁和環境正在進行的升級除外，主管部門已確認並無發生重大變更，無需重新申請。

2. 截至最後實際可行日期，該項目的垃圾填埋量為零，原因為長沙環保產業園及平江項目收到的垃圾會被直接轉運至垃圾焚燒發電，而非填埋。一般而言，我們並不在焚燒設施與填埋設施之間採用任何分配機制。一旦某地區的垃圾焚燒發電項目投入運行，所收集及轉運的垃圾將送往焚燒處理。根據我們的長期戰略和政府推動垃圾焚燒發電解決方案的指令，所有送達長沙環保產業園及平江項目的垃圾將繼續送往焚燒處理。就未來計劃而言，我們並不預期會恢復長沙或平江的填埋業務。
3. 本表所列運營數據僅反映自2024年11月完成收購仁和後的相關數據。

市場機遇與競爭格局

根據弗若斯特沙利文的資料，在國家政策變化、創新及市場需求的共同推動下，中國的綠色技術、固廢處理及資源化利用行業正在經歷重大轉型。隨著「雙碳」目標及「無廢城市」計劃的推出，該產業正從分散化處理模式轉為多種固廢的綜合協同處理模式。這一轉變通過協同處理生活垃圾、污泥、餐廚垃圾、滲濾液、污水以及飛灰，提高效率並創造新價值。

在市場競爭方面，根據弗若斯特沙利文的資料，2024年，我們的長沙垃圾焚燒發電項目在全國所有固體廢物焚燒項目中，日處理能力排名第四，按每噸垃圾平均上網電量，我們在中國所有垃圾焚燒發電公司中排名第一。我們的長沙中轉項目亦在全國所有垃圾中轉處理及轉運項目中排名第一，長沙餐廚垃圾項目在全國所有餐廚垃圾處理項目中按日處理能力排名第三。

概 要

然而，環境服務行業，尤其是固體廢物處理和資源化利用領域，由於特許經營協議的性質和物理基礎設施的限制，本質上具有地域性。該等協議通常為期數十年，授予服務提供商在特定管轄區域內的獨家運營權。因此，市場准入受到嚴格監管並呈現地域分割。廢物收集、運輸和處理的物理限制進一步強化了這種本地化特徵。設施必須靠近廢物產生源以維持運營效率和成本效益，這限制了跨區域競爭和擴張。這導致了分散化的競爭格局，尤其在中國，大多數企業都在地方政府特許權的範圍內運營。僅有少數幾家主導企業成功建立了全國性佈局。隨著環境標準的收緊和政策框架的演變，具備更強實力的企業預計將通過併購進一步鞏固市場份額。

此外，中國環境服務市場，特別是垃圾焚燒發電領域，已進入成熟階段。截至2024年12月31日，焚燒處理佔國內廢物處理量的約84%，已超過「十四五」規劃設定的2025年65%的目標。預計該比例於2029年12月31日將達到90%。儘管這反映了政策驅動的基礎設施擴張成功，但也預示著市場飽和點已臨近。大多數城市已簽署長期特許經營協議，國內市場對新進入者或擴張的空間有限。

隨著國內機遇減少，真正的增長潛力在於海外市場。中亞、東南亞、南美和中東等發展中地區正經歷快速城市化和生活垃圾產生量激增。然而，根據弗若斯特沙利文的資料，該等地區往往缺乏完善的垃圾收集和處理基礎設施。例如，該等地區的焚燒率仍低於10%，收集率也遠低於全球平均水平。中國企業正處於填補這一缺口的有利位置。其標準化工藝系統、高成本效益的模式以及經驗證的往績記錄，使其成為政府和國際發展機構的理想合作夥伴。「一帶一路」倡議和綠色融資渠道進一步促進了項目准入和資本動員。隨著該等地區環境標準的不斷提升，對先進、綜合性廢物處理解決方案的需求預計將持續增長，為中國企業提供了將國內成功經驗複製到全球市場的戰略機遇。

競爭優勢與未來策略

我們迄今取得的成就以及我們未來發展的根基源於多項競爭優勢，包括(i)作為提供廢物綜合處理及資源利用專業解決方案的行業龍頭，我們具備有利條件，可推動國內外市場的增長；(ii)我們的廢物綜合協同處理及資源利用專業解決方案旨在有效滿足現代城市環境不斷變化的需求；(iii)我們通過技術領先地位推動增長；(iv)我們在建設和運營管理方面的能力，助力實現強勁而穩健的財務業績；及(v)我們由富有遠見和經驗豐富的領導層指導，並以艱苦奮鬥、追求卓越的企業文化為基礎。

我們致力於維護我們的市場領導者地位，並通過以下未來戰略促進我們的財務和運營擴張：(i)我們將聚焦核心業務，深化戰略重心，同時提升綠色技術能力；(ii)我們將重點拓展「一帶一路」沿線海外市場的業務佈局；(iii)我們將通過技術創新與數字化轉型提升運營效率；及(iv)加強人才發展與組織韌性建設。

客戶及供應商

於往績記錄期間，我們的主要客戶主要包括當地政府機關及電網公司。我們於往績記錄期間各年度／期間向五大客戶的銷售分別為人民幣1,544.6百萬元、人民幣1,832.1百萬元、人民幣2,334.5百萬元及人民幣1,960.2百萬元，分別佔我們總收入的99.9%、99.7%、96.8%及92.6%。於往績記錄期間，主要供應商主要包括獨立工程承包商及設備供應商。我們於往績記錄期間各年度／期間向五大供應商的採購分別為人民幣96.5百萬元、人民幣171.3百萬元、人民幣429.3百萬元及人民幣258.2百萬元，分別佔我們總採購額的22.8%、33.5%、37.1%及31.0%。

概 要

截至最後實際可行日期，我們營運中的大部分項目及我們的大部分客戶均位於湖南，其他則位於海外。此地域及客戶集中令我們面臨地區特定風險，包括人口下降、當地政府政策變動、經濟狀況及環境法規。我們各個項目均受其營運所在當地的行政及監管環境所規限。我們的客戶（包括地方政府）可能會調整支出優先次序、延遲基礎設施投資、因預算限制而延遲付款，或修訂環境標準，從而影響我們的業務營運及未來前景。

我們的運營模式

我們通過BOT、BOO、BOOT及TOT組合模式運營，有關該模式的詳情載於本文件「業務－我們的運營模式」一節。

下表載列我們於所示期間按該等四種模式劃分的總收入明細：

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月	
	2022年		2023年		2024年		2025年	
	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)
BOT	1,507,332	97.4	1,801,858	98.1	2,281,625	94.6	1,274,136	60.2
TOT	40,293	2.6	34,756	1.9	38,535	1.6	20,813	1.0
BOOT	-	-	-	-	54,959	2.3	520,420	24.6
BOO	-	-	-	-	35,736	1.5	299,737	14.2
總收入	1,547,625	100.0	1,836,614	100.0	2,410,855	100.0	2,115,106	100.0

過往財務資料概要

經營業績

下表載列經營業績概要：

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)
收入	1,547,625	100.0	1,836,614	100.0	2,410,855	100.0	1,740,324	100.0	2,115,106	100.0
直接成本及 經營開支	(682,245)	(44.1)	(896,507)	(48.8)	(1,410,177)	(58.5)	(1,001,552)	(57.5)	(906,740)	(42.9)
毛利 ⁽¹⁾	865,380	55.9	940,107	51.2	1,000,678	41.5	738,772	42.5	1,208,366	57.1
其他收入	94,381	6.1	107,092	5.8	107,952	4.5	75,490	4.3	90,468	4.3
其他淨收入	40,530	2.6	36,550	2.0	21,694	0.9	18,045	1.0	9,732	0.5
行政及銷售開支	(146,642)	(9.5)	(175,781)	(9.6)	(183,653)	(7.6)	(115,088)	(6.6)	(193,807)	(9.2)
研發成本	(50,993)	(3.3)	(57,004)	(3.1)	(63,811)	(2.6)	(46,537)	(2.7)	(58,007)	(2.7)
預期信貸虧損 模式下的減值虧損， 扣除撥回	(12,013)	(0.8)	(13,095)	(0.7)	(9,924)	(0.4)	(1,864)	(0.1)	(20,761)	(1.0)
經營溢利	790,643	51.1	837,869	45.6	872,936	36.2	668,818	38.4	1,035,991	49.0
財務費用	(166,725)	(10.8)	(135,185)	(7.4)	(110,257)	(4.6)	(86,019)	(4.9)	(83,764)	(4.0)
應佔一間聯營企業之 (虧損)/溢利	-	-	-	-	(167)	-	-	0.0	(11)	0.0
稅前利潤	623,918	40.3	702,684	38.3	762,512	31.6	582,799	33.5	952,216	45.0
所得稅	(36,448)	(2.4)	(49,888)	(2.7)	(76,264)	(3.2)	(71,962)	(4.1)	(126,902)	(6.0)
年內/期內溢利 ⁽¹⁾ ..	587,470	38.0	652,796	35.5	686,248	28.5	510,837	29.4	825,314	39.0

概 要

附註：

1. 由於我們在此行業中的業務性質，我們採用BOO、BOT、BOOT及TOT模式開展項目。根據我們的評估，我們大部分項目（包括所有BOT和TOT項目以及一個BOOT項目）均按國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號所定義的服務特許安排進行會計處理。對於以服務特許經營安排進行會計處理的BOT和TOT項目，相關基礎設施將在協議到期時以零對價移交地方政府。對於我們的BOOT項目，基礎設施將在協議到期後根據評估結果轉移給地方政府。這種會計處理方式已經並將繼續對我們的經營業績和財務狀況產生影響。如需進一步資料，請參閱本文件「財務資料－重大會計政策、重大會計判斷及估計」一節。因此，我們的收入包括：(i)項目的經營收入；及(ii)與建築服務相關的收入。為更好地理解我們的運營表現，截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，項目的經營毛利率（即建築以外的產品／服務所產生的收入及毛利）分別為59.1%、62.9%、63.6%、65.7%及59.0%，而項目經營淨利潤率（即建築以外的產品／服務所產生的收入及淨利潤）分別為40.1%、43.7%、43.6%、45.4%及40.3%。

年度／期間利潤

截至2022年及2023年12月31日止年度，本集團的淨利潤由人民幣587.5百萬元增加至人民幣652.8百萬元，主要是由於我們的總收入上升18.7%。該增長部分被直接成本及經營開支增加31.4%（反映了我們的項目擴張努力）以及行政及銷售開支增加所抵銷。截至2024年12月31日止年度，本集團的淨利潤增加至人民幣686.2百萬元，原因是收入增加31.3%，部分被直接成本及經營開支增加57.3%以及部分子公司的優惠稅收政策到期導致的所得稅開支上升52.9%所抵銷。截至2024年及2025年9月30日止九個月，本集團的期內利潤由人民幣510.8百萬元增加至人民幣825.3百萬元，主要由於收購仁和令總收入增加。

服務特許經營協議的會計處理

由於我們在此行業中的業務性質，我們採用BOT、TOT、BOOT及BOO模式開展項目。根據我們的評估，我們大部分項目（包括所有BOT及TOT項目以及一個BOOT項目）均屬於國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號「服務特許經營安排」的範圍。

該等項目通常包括建造階段（TOT模式項目除外）及營運階段。在建造階段，建築服務收入根據國際財務報告準則第15號，隨施工進度在一段時間內確認。建築服務的對價確認為合同資產。於建造階段完成後，該合同資產其後將重新分類為金融資產（亦稱為「金融資產模式」）或／及無形資產（亦稱為「無形資產模式」），作為建築服務的對價，視乎我們是否擁有無條件合同權利以收取現金或其他金融資產而定。

至於TOT模式，由於通常不涉及建造階段，我們向授權方支付的款項將根據相同原則，直接確認為金融資產或／及無形資產。

根據上述各項目所採用的會計模式，於營運階段所確認的收入將有所區別。

綜上所述，對於符合國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號範圍的項目，我們在建造階段（如有）及營運階段均確認收入，但相關的現金流量一般僅會在營運階段收取，這導致該等項目的收入確認與產生的現金流量存在時間差異。

上述會計處理需經管理層作出重大判斷，已對且將持續對我們的經營業績及財務狀況產生重大影響。有關進一步資料，請參閱本文件「財務資料－服務特許經營安排會計處理的影響」一節。

概 要

建築服務毛利率

我們的整體毛利率於截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年9月30日止九個月分別為55.9%、51.2%、41.5%及57.1%，整體毛利率出現波動的主要原因是建築服務所得收入的收入貢獻波動。然而，同期經營毛利率相對穩定，分別為59.1%、62.9%、63.6%及59.0%。

財務狀況

下表載列我們的合併財務狀況表概要：

	截至12月31日			截至9月30日
	2022年 (人民幣千元)	2023年 (人民幣千元)	2024年 (人民幣千元)	2025年 (人民幣千元)
流動資產.....	3,510,485	2,812,866	4,207,067	5,158,057
流動負債.....	909,450	938,323	1,804,518	1,126,163
流動資產淨值.....	2,601,035	1,874,543	2,402,549	4,031,894
非流動資產.....	6,223,834	6,788,992	9,788,317	9,466,863
非流動負債.....	3,285,274	2,934,413	3,590,072	4,037,728
資產淨值.....	5,539,595	5,729,122	8,600,794	9,461,029

淨資產

我們的淨資產由截至2022年12月31日的人民幣5,539.6百萬元增加至截至2023年12月31日的人民幣5,729.1百萬元。該增加主要是由於(i)年度利潤為人民幣652.8百萬元；及(ii)我們確認以權益結算以股份為基礎的付款人民幣7.7百萬元，部分被(i)向子公司非控股股東宣派並派發股息人民幣102.0百萬元；及(ii)向本公司股東宣派並派發股息人民幣369.0百萬元所抵銷。

截至2023年及2024年12月31日，我們的淨資產由人民幣5,729.1百萬元增加至人民幣8,600.8百萬元。該增加主要由於(i)年度利潤人民幣686.2百萬元；(ii)透過發行新股收購子公司，使股本增加人民幣105.6百萬元、資本公積增加人民幣1,432.2百萬元及非控股權益增加人民幣1,204.5百萬元；及(iii)確認以權益結算以股份為基礎的付款人民幣4.3百萬元，部分被(i)向子公司非控股股東宣派並派發股息人民幣217.0百萬元；及(ii)向本公司股東派發股息人民幣369.0百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日及2025年9月30日，我們的淨資產由人民幣8,600.8百萬元增加至人民幣9,461.0百萬元。該增加主要是由於(i)期內利潤人民幣825.3百萬元；(ii)非公開發行A股使我們的股本增加人民幣48.0百萬元及資本公積增加人民幣696.4百萬元；及(iii)確認以權益結算以股份為基礎的付款人民幣1.6百萬元，部分被(i)匯兌儲備減少人民幣5.1百萬元；(ii)向子公司非控股股東宣派並派發股息人民幣151.0百萬元；(iii)向本公司股東派發股息人民幣507.3百萬元；及(iv)購回A股人民幣51.0百萬元所抵銷。

流動資產淨值

我們的流動資產淨值由截至2022年12月31日的人民幣2,601.0百萬元減少至截至2023年12月31日的人民幣1,874.5百萬元。該減少主要是由於現金及現金等價物減少(由人民幣1,031.6百萬元減少至人民幣861.4百萬元)，以及以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產減少(由人民幣1,672.7百萬元減少至人民幣814.1百萬元)。此外，我們的預付款項、貿易及其他應收款項由人民幣723.1百萬元增加至人民幣920.8百萬元。存貨由人民幣19.1百萬元增加至人民幣28.0百萬元。

截至2024年12月31日，我們的流動資產淨值增加至人民幣2,402.5百萬元。該增加主要是由於現金及現金等價物增加(由人民幣861.4百萬元增加至人民幣1,444.0百萬元)。此外，我們的預付款項、貿易及其他應收款項增加至人民幣2,002.8百萬元。我們的存貨亦增加至人民幣36.3百萬元，與年內新項目進入爬坡期一致。

概 要

截至2025年9月30日，我們的流動資產淨值進一步增加至人民幣4,031.9百萬元，主要是由於預付款項、貿易及其他應收款項增加至人民幣2,173.5百萬元。此外，我們的存貨維持穩定在人民幣4.2百萬元且我們的貿易及其他應付款項減少至人民幣587.2百萬元。

現金流量

下表載列合併現金流量表概要：

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2022年 (人民幣千元)	2023年 (人民幣千元)	2024年 (人民幣千元)	2024年 (人民幣千元) (未經審計)	2025年 (人民幣千元)
經營活動產生的現金淨額.....	790,226	868,733	971,097	722,602	1,158,064
投資活動(所用)/產生的現金淨額...	(2,278,239)	(160,212)	164,055	282,145	(1,463,627)
融資活動產生/(所用)的現金淨額...	1,751,049	(878,168)	(552,435)	(188,784)	296,230
現金及現金等價物增加/(減少)淨額	263,036	(169,647)	582,717	815,963	(9,333)
年/期初現金及現金等價物.....	768,542	1,031,578	861,370	861,370	1,444,006
匯率變動對現金及現金等價物 的影響.....	-	(561)	(81)	(252)	(1,713)
年/期末現金及現金等價物.....	1,031,578	861,370	1,444,006	1,677,081	1,432,960

主要財務比率

下表載列我們的主要財務比率概要：

	截至12月31日/截至該日止年度			截至9月30日/ 截至該日 止九個月
	2022年	2023年	2024年	2025年
權益回報率 ⁽¹⁾	14.1%	11.6%	9.6%	9.1%
資產回報率 ⁽²⁾	6.8%	6.8%	5.8%	5.8%
資本負債率 ⁽³⁾	53.4%	46.4%	33.7%	34.1%
毛利率 ⁽⁴⁾	55.9%	51.2%	41.5%	57.1%
淨利潤率 ⁽⁵⁾	38.0%	35.5%	28.5%	39.0%
股息派息率 ⁽⁶⁾	79.1%	71.8%	94.6%	-

附註：

- (1) 權益回報率的計算方法是，年度/期間利潤除以年初及年末總權益結餘的算術平均值，再乘以100%。
- (2) 資產回報率的計算方法是，年度/期間利潤除以年初及年末總資產結餘的算術平均值，再乘以100%。
- (3) 資本負債率的計算方法是，總債務(包括銀行借款、其他借款及租賃負債)除以總權益，再乘以100%。
- (4) 我們的整體毛利率等於年度/期間整體毛利除以年度/期間收入，再乘以100%。由於我們在此行業中的業務性質，我們的服務特許經營協議的會計處理，收入包括：(i)來自我們項目的經營收入；及(ii)與建築服務相關的收入。為更好地理解我們的運營表現，截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們項目的經營毛利率分別為59.1%、62.9%、63.6%、65.7%及59.0%。
- (5) 我們的整體淨利潤率等於年度/期間整體淨利潤除以年度/期間收入，再乘以100%。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們項目的經營淨利潤率分別為40.1%、43.7%、43.6%、45.4%及40.3%。
- (6) 股息派息率等於我們就某一財政年度向本公司權益股東派發的股息除以同年本公司權益股東應佔的利潤，再乘以100%。

概 要

[編纂]

假設[編纂]為每股[編纂][編纂]（即本文件所述[編纂]的中位數），於扣除我們就[編纂]應付的[編纂]費用及佣金以及估計開支後，並假設[編纂]未獲行使，我們估計將收取的[編纂][編纂]約為[編纂]。按照我們的未來策略，假設[編纂]固定為每股[編纂][編纂]（即指示性[編纂]的中位數），我們打算將[編纂][編纂]用於下述目的：(i)我們將[編纂]的[編纂]，或[編纂]，用於我們日後的綠色能源及環保服務項目，(ii)我們將[編纂]的[編纂]%，或[編纂]，用於支持我們的技術創新舉措；及(iii)我們將[編纂]的[編纂]%，或[編纂]，用於一般公司用途，包括營運資金需求。

風險因素概要

我們的業務及[編纂]涉及的若干風險載列於本文件「風險因素」一節。我們面臨的一些主要風險包括(i)我們的運營受我們開展業務所在國家政府的環保與能源政策、法律及法規的影響；(ii)未能取得、換發或保有相關牌照、許可證或批文可能影響我們的業務；(iii)我們的運營可能受到當地（尤其是湖南省）的政策、事件及經濟狀況的影響；(iv)倘我們目前享有的優惠稅務待遇發生任何變更或中止，將導致稅務支出增加；及(v)受服務特許經營安排會計處理的影響，我們的業績可能出現波動。

主要收購事項：收購仁和

仁和環境科技於2011年11月23日在中國成立為有限責任公司，主要從事餐廚垃圾的收集、無害化處理及資源利用。於2023年3月3日，本公司與包括湖南仁景、湖南仁聯、洪也凡、湖南仁怡及胡世梯在內的19名交易對手訂立《發行股份及支付現金購買資產協議》，以收購仁和環境科技63%的股權。總代價為人民幣2,196,810,000元，包括發行105,615,853股A股（估值為人民幣1,537,767,000元）及現金人民幣659,043,000元。估值乃在公平協商基礎上釐定，並考慮本公司的平均股價及獨立評估師報告。收購以發行股份及現金付款兩種相結合的方式進行，已分別於2024年11月及2025年1月悉數結清。我們已取得所有必要的批准，包括中國證監會於2024年7月授出的批准。完成交易後，仁和環境科技成為本公司的直接非全資子公司。此收購與我們拓展至餐廚垃圾及生活垃圾轉運領域的戰略規劃相契合，鞏固了我們在固體廢物處理價值鏈中的能力。有關進一步詳情，請參閱本文件中「歷史、發展及公司架構－重大收購－往績記錄期間的重大收購」一節。

近期發展

往績記錄期間後直至最後實際可行日期，我們的業務不斷增長，其中瀏陽及平江垃圾清潔焚燒發電項目的運營產出及效率不斷提高、收購仁和以來創收不斷增加以及比什凱克項目一期於2025年12月投產。業務擴張方面，我們於2025年7月與哈薩克斯坦阿拉木圖市的地方政府機關簽訂諒解備忘錄，隨後於2025年8月下旬簽訂投資協議，共同開發綠色環保能源項目。截至最後實際可行日期，我們已簽訂一份投資協議，隨後簽署一份服務特許經營協議，旨在在吉爾吉斯斯坦奧什市開發一個綠色能源及環境服務項目，並就於吉爾吉斯斯坦的伊塞克湖州開發兩個類似項目簽署投資協議。就項目的運營表現而言，截至最後實際可行日期，我們垃圾焚燒發電項目的日處理能力合計為10,600噸；長沙環保產業園項目的日處理能力合計為2,700噸滲濾液、1,000噸污泥及215噸飛灰；長沙中轉項目的日處理能力為10,000噸生活垃圾；長沙餐廚垃圾項目的日處理能力為1,200噸餐廚垃圾。

概 要

無重大不利變化

董事確認，直至本文件日期，自2025年9月30日（即本文件附錄一所載會計師報告所報期間的結束日期）以來，我們的業務、財務狀況及經營業績沒有發生重大不利變化，自2025年9月30日起亦不存在事件會對本文件附錄一所載會計師報告的資料產生重大影響。

[編纂]

我們的控股股東

截至最後實際可行日期，本公司控股股東戴先生、李女士、軍信集團及道信投資有權控制本公司已發行股本總額約64.92%。緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使及本公司已發行股本於最後實際可行日期至[編纂]並無任何變動），我們的控股股東將繼續直接及間接合共控制我們已發行股本總額約[編纂]%。

有關我們控股股東的進一步詳情，請參閱本文件「與控股股東的關係」一節。

本公司於深圳證券交易所上市

自2022年4月13日起，我們的A股於深圳證券交易所上市。據董事經作出一切合理查詢後確認，截至最後實際可行日期，我們並未發生任何與深圳證券交易所規則以及其他適用的中國證券法律法規存在重大不合規情況，有關我們於深圳證券交易所的合規記錄，並無重大事項需提請[編纂]垂注。經我們的中國法律顧問告知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未受到中國證券監管機構施加的任何重大行政處罰或監管措施，我們於所有重大方面已遵守適用於我們的A股上市相關的法律法規。根據聯席保薦人開展的獨立盡職調查結果，有關本公司於深圳證券交易所的合規記錄中未發現會對我們的董事於前述事項的重大方面的確認產生合理質疑的任何事項。

股息及股息政策

根據中國法律法規，包括《中華人民共和國公司法》、《上市公司監管指引第3號—上市公司現金分紅（2025年修訂）》，以及我們的組織章程細則，具體的股息率由董事會根據適用法規及我們的經營狀況確定，並須經我們的股東大會審議及批准。

如果本集團本年度錄得利潤及累計未分配利潤為正，並且該分派不會損害我們繼續經營及支持長期發展的能力，我們將以現金股息的形式分派不少於該年歸屬於本公司權益股東的利潤的50%（如合併財務報表所示），除非有重大投資計劃或重大現金支出安排（不包括籌資活動所得資金資助的項目）。截至最後實際可行日期，本集團沒有尚未支付的股息，亦沒有發現可預見的重大變化。

概 要

未來的利潤分配可能以現金股息、股票股息或兩者結合的形式進行。任何擬議的分配均由董事會酌情決定，並經股東大會批准。在提出此類建議時，董事會將考慮一系列因素，包括我們的經營業績、財務狀況、業務需要、資本要求、股東權益以及其認為相關的任何其他因素。

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年9月30日止九個月，分別就截至2021年、2022年、2023年及2024年12月31日止年度宣派及派付股息人民幣103.9百萬元、人民幣369.0百萬元、人民幣369.0百萬元及人民幣507.3百萬元。於2025年5月26日，我們召開股東大會並批准董事會的提案，按當時總股本563,643,459股為基數，每10股派發股息人民幣9元，總計人民幣507.3百萬元，且將不會發行紅股。同時，就每持有10股從資本公積轉增4股計，共轉增225,457,383股。轉增後，本公司的總股本變為789,100,842股。有關更多資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註28。

[編纂]數據

	根據每股H股 [編纂]的[編纂]	根據每股H股 [編纂]的[編纂]
我們H股的[編纂] ⁽¹⁾⁽²⁾	[編纂]港元	[編纂]港元
[編纂]完成後我們股份的[編纂] ⁽¹⁾⁽³⁾	[編纂]港元	[編纂]港元
未經審計[編纂]經調整 合併每股有形資產淨值 ⁽⁴⁾	[編纂]港元	[編纂]港元

附註：

- (1) 表內所有數據均基於[編纂]未獲行使的假設計算。
- (2) 我們的H股[編纂]乃基於[編纂]股H股份將緊隨[編纂]完成後發行的假設計算。
- (3) [編纂]完成後我們股份的[編纂]乃基於緊接[編纂]完成後將予發行的[編纂]股H股及於最後實際可行日期的總股本784,191,112股A股（不包括截至最後實際可行日期因購回A股產生的4,909,730股庫存股）計算，而緊接最後實際可行日期前及於最後實際可行日期的五個A股交易日內的平均股價為人民幣15.56元。
- (4) 本公司權益股東應佔未經審計[編纂]經調整合併每股有形資產淨值按[編纂]股股份（當中計及截至2025年9月30日的股份數目（不包括本公司於往績記錄期間已購回的3,603,180股股份（載於本文件「附錄一一會計師報告」附註28(d)(iv)）以及根據[編纂]將予發行的[編纂]股H股）的基準計算得出，惟不計及因[編纂]獲行使而可能發行或於2025年9月30日後已購回或可能購回的任何股份。

概無對本公司權益股東應佔未經審計[編纂]經調整合併每股有形資產淨值進行調整，以反映本集團於2025年9月30日之後的任何交易結果或其他交易。

[編纂]

[編纂]指與[編纂]有關的專業費用、[編纂]及其他費用。假設[編纂]未獲行使，並按每股[編纂][編纂][編纂]港元（即指示性[編纂]的中位數）計算，我們將承擔的[編纂]估計為[編纂]港元，包括：(i)[編纂]、證監會交易徵費、聯交所交易費及會財局交易徵費[編纂]港元；以及(ii)非[編纂]相關開支[編纂]港元，進一步分為：(a)法律顧問及申報會計師的費用及開支[編纂]港元；以及(b)其他費用及開支[編纂]港元。我們的預計[編纂]估計總額中，(i)[編纂]港元預計將從合併損益表扣除，其中[編纂]港元於往績記錄期間確認為損益；及(ii)[編纂]港元直接來自發行[編纂]的[編纂]，且預計[編纂]後將根據相關會計準則入賬列作權益扣減。假設每股[編纂][編纂]為[編纂]港元（即指示性[編纂]的中位數），且[編纂]未獲行使，預計[編纂]約佔[編纂][編纂]的[編纂] %。上述[編纂]為最新可行估計，僅供參考，實際金額可能與此估計不同。