



# 2020年侨银环保科技股份有限公司公开发行 行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2020年侨银环保科技股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
侨银转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：侨银城市管理股份有限公司<sup>1</sup>（以下简称“侨银股份”或“公司”，股票代码：002973.SZ）作为全国性环卫服务企业，不断拓展城市服务项目，在手订单充足，仍保持一定规模优势。公司定增已获中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）同意注册批复，若定增成功，资本实力有望进一步增强；同时中证鹏元也关注到，环卫行业回款受项目所在地财政支付能力影响较大，2023年公司回款能力趋弱，营运资金占用加大，总债务规模持续增长，资产负债率较高，存在一定的短期偿债压力等风险因素。

## 评级日期

2024年6月21日

## 联系方式

**项目负责人：**邹火雄  
 zouhx@cspengyuan.com

**项目组成员：**任思博  
[rensb@cspengyuan.com](mailto:rensb@cspengyuan.com)

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	78.84	75.21	68.81	57.25
归母所有者权益	22.86	21.90	19.14	16.67
总债务	39.25	37.11	33.65	27.99
营业收入	9.78	39.43	39.55	33.32
净利润	0.95	3.29	3.05	2.53
经营活动现金流净额	-0.67	0.79	1.82	1.19
净债务/EBITDA	--	3.78	3.50	3.82
EBITDA 利息保障倍数	--	6.26	6.26	5.20
总债务/总资本	60.74%	60.33%	61.09%	59.19%
FFO/净债务	--	15.25%	18.68%	15.72%
EBITDA 利润率	--	22.54%	20.64%	18.82%
总资产回报率	--	6.86%	7.38%	7.79%
速动比率	1.14	1.15	1.14	1.07
现金短期债务比	0.19	0.20	0.33	0.34
销售毛利率	25.51%	26.04%	25.40%	24.19%
资产负债率	67.82%	67.56%	68.85%	66.28%

注：因未获取 2024 年 3 月末公司货币资金受限情况，现金类资产未考虑到受限货币资金（下同）。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2020 年 12 月，公司名称由“侨银环保科技股份有限公司”变更为“侨银城市管理股份有限公司”。

## 优势

- **公司为全国性环卫服务企业，城市服务项目持续拓展，在手订单保持充足，仍具备一定规模优势。**公司服务辐射区域持续扩大，2023年再添丽江、莆田等7城环卫项目，截至2023年末服务范围覆盖全国26个省近100个城市，具备一定的规模优势。截至2023年末，公司在手待执行订单总额超427亿元，未来仍能对业务收入形成支撑。
- **2023年公司运营提质增效。**2023年公司加大研发投入，数智化的推进使得车辆运营效率提升0.24%，人员成本效率提升0.96%，成本管控效率提高1.39%。
- **资本实力有望大幅增强。**根据公司2023年7月26日公告的《侨银城市管理股份有限公司关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复的公告》，公司定增募资不超过12亿元（含）获中国证监会同意注册批复。

## 关注

- **环卫行业回款受项目所在地财政支付能力影响较大，2023年末公司营运资金占用加大且回款能力趋弱。**2023年末公司应收账款、合同资产和其他应收款账面价值占同期末总资产的比重为43.58%，对公司营运资金形成较大占用，上述款项回收受财政资金安排影响较大，2023年应收账款周转天数由2022年107.92天延长至164.94天。
- **2023年末，公司资产负债率较高，总债务规模有所增长，存在一定的短期偿债压力。**2023年末公司总债务持续增长，资产负债率为67.56%，虽有所下滑，但仍在较高水平，现金短期债务比仍较低。
- **公司涉及诉讼较多。**截至2023年末，公司涉及的未决诉讼共计82起，其中包括劳动争议54起，合同纠纷25起，其他案件3起，作为被告的涉诉金额11,126.79万元，公司根据案件诉讼进度、保险购买情况、败诉可能性，并结合公司法务部对可能的赔偿金额进行的专业判断，公司计提未决诉讼相关的预计负债合计298.06万元。截至2024年4月26日，上述未决诉讼已结案15起。
- **跟踪期内公司高管发生变动。**2023年1月，杜娟女士因个人身体健康原因辞去公司第三届监事会监事及监事会主席职务。2024年4月，公司副总经理胡威因个人原因申请辞去公司副总经理职务。2024年3月26日广东省监察委员会对公司原董事长刘少云先生起实施留置，并于2024年5月9日解除对其的留置措施。2024年4月29日，公司董事会同意公司总经理、董事长变更为郭倍华女士，本次变更后，刘少云先生不再担任公司董事长、总经理及法定代表人。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在手订单充足，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	侨银股份 (002973.SZ)	玉禾田 (300815.SZ)	福龙马 (603686.SH)	盈峰环境 (000967.SZ)
总资产	75.21	73.41	61.21	290.48
营业收入	39.43	61.61	51.06	126.31
净利润	3.29	5.83	3.12	5.13
销售毛利率(%)	26.04	22.72	22.78	22.85
资产负债率(%)	67.56	44.73	39.85	38.39
总资产周转率(次)	0.55	0.92	0.85	0.43

注：以上各指标均为2023年度/末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
环境服务企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
侨银转债	4.20	4.1987	2023-6-28	2026-11-17

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2020年11月发行6年期4.2亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金计划用于环卫设备资源中心项目、偿还银行贷款项目。截至2023年12月31日，环卫设备资源中心项目已达到预定可使用状态，满足结项条件，公司已对该募投项目进行结项。根据《关于侨银城市管理股份有限公司2023年度募集资金存放与使用情况的鉴证报告》，截至2023年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为71,451.45元；截至2024年6月5日，本期债券转股价格为25.03元/股。

## 三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司股本为40,866.50万元，实际控制人仍为郭倍华、刘少云、韩丹（一致行动人，其中刘少云与韩丹为夫妻关系，郭倍华与韩丹为母女关系），三名自然人分别直接持有公司股份37.71%、28.91%及0.74%。此外，刘少云及韩丹分别持有盐城珑欣企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“盐城珑欣”，刘少云为其执行事务合伙人）6.42%及21.85%的份额，盐城珑欣持有公司5.45%的股份，公司实际控制人以直接及间接方式合计控制公司股份72.81%。截至2024年3月末，公司控股股东及实际控制人中郭倍华已质押7,406万股股权（占其持有股份数的48.05%），刘少云已质押5,620万股股权（占其持有股份数的47.56%），合计占总股本的31.87%。

根据公司2023年7月26日公告的《侨银城市管理股份有限公司关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复的公告》，公司定增募资不超过12亿元（含）获中国证监会同意注册批复，该批复自同意注册之日起12个月内有效。

公司仍主要从事城乡环境卫生一体化管理服务，现已形成了一套综合性的城乡公共环境管理服务体系，业务涵盖城乡环卫保洁、生活垃圾处置、市政环卫工程和其他环卫服务等领域。2023年公司新增30家子公司，减少7家子公司，公司合并范围变化情况见附录五。截至2023年末，公司合并报表范围子公司共176家，明细见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

## 2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

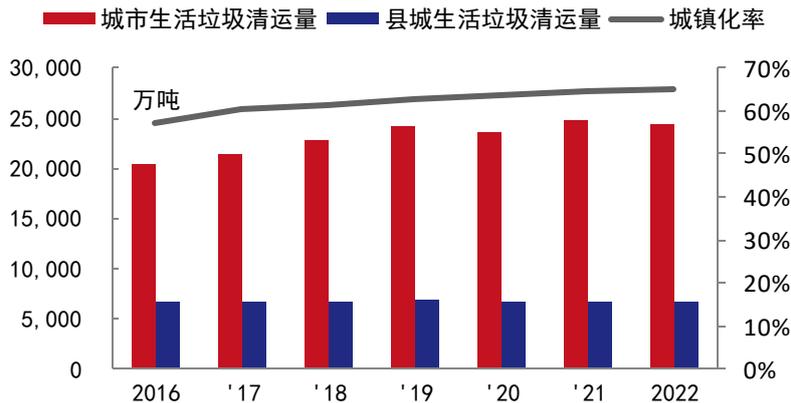
### 行业环境

随着城市化进程的推进及城市市容市貌标准提升，城市环卫市场需求持续释放；“双碳”目标下，我国不断推动生活垃圾分类和资源化利用，叠加城乡一体化持续推进，环卫市场空间广阔，但行业企业回款受财政政策影响较大

随着我国城市化水平的不断提升，叠加城市市容市貌标准提升，城市环卫需求持续释放。近年我国城镇化率持续攀升，2022-2023年末分别为65.22%和66.16%，同比均有所提升。2022年全国生活垃圾清

运量2.44亿吨，同比下降1.70%；道路清扫保洁面积为108.18亿平方米，同比增长4.60%，进而提升清扫保洁及环卫装备需求。根据中国社会科学院发布的《城市蓝皮书：中国城市发展报告No.12》，到2030年我国城镇化率将达到70%，2050年将达到80%左右。随着我国城镇化率的不断提升及城市市容市貌标准的逐渐贯彻落实，城市环境卫生管理市场需求将持续释放。

**图 1 我国城镇化进程的提升使垃圾清运量持续增加**



资料来源：2021年城乡建设统计年鉴、2016-2022年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

“双碳”目标下，我国生活垃圾分类和处理设施发展持续推进，资源循环利用大势所趋。根据《2030年前碳达峰行动方案》，到2025年，我国城市生活垃圾分类体系基本健全，生活垃圾资源化利用比例提升至60%左右；到2030年，城市生活垃圾分类实现全覆盖，生活垃圾资源化利用比例提升至65%。2023年我国出台多项政策，助力加快农村人居环境整治提升，推进城乡环境一体化发展，环卫市场面临广阔的发展空间。2023年2月，《中共中央国务院关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》发布，要求扎实推进农村人居环境整治提升。加大村庄公共空间整治力度，持续开展村庄清洁行动。2023年7月，农村农业部、国家标准化管理委员会和住房城乡建设部联合印发《乡村振兴标准化行动方案》，提出健全农村人居环境标准体系，开展农村人居环境整治相关术语、分类、协同处理、环境评价、综合治理等综合通用标准的制修订，稳步推进农村不同类型卫生厕所、粪污处理以及相关配套设施的建设、管护标准制定，推进农村厕所革命。2023年12月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《中共中央国务院关于全面推进美丽中国建设的意见》，提出建设美丽乡村，统筹推动乡村生态振兴和农村人居环境整治，加强农业废弃物资源化利用和废旧农膜分类处置，聚焦农业面源污染突出区域强化系统治理。扎实推进农村厕所革命，有效治理农村生活污水、垃圾和黑臭水体。

随着环卫市场化改革进程的加快，更多环卫项目通过政府购买服务的方式委托市场化第三方企业运营，行业企业回款受财政政策影响较大。根据财政部数据，2023年全国城乡社区支出为20,530亿元，同比增长5.7%，较上年有所提升。全国环卫市场化改革持续推进，全年新增73个区县（城区）完成“首轮环卫市场化改革”。截至2023年末，全国城区市场化率增至77%、农村市场化率增至64%、全域市场化

率增至59%。得益于“环卫市场化改革”的稳步推进和“城市大管家模式”的大力推广，环卫服务开标项目量及合同金额均有所增长。根据环境司南统计数据，2022年我国共开标各类环卫服务类项目（含标段）20,124个，同比增长4.85%；新开标各类环卫服务类项目（含标段）的年化合同金额823亿元，同比增长14.94%；合同总金额2,510亿元，同比增长16.04%，均创历史新高。由于环卫服务业务的主要客户为各地政府市政环卫主管部门，收入来源主要为政府支出，环卫行业企业回款受财政政策影响较大。环境卫生管理行业正处于高速成长期，众多企业纷纷加入，行业竞争将加剧，市场竞争格局不断向有竞争优势的企业倾斜，市场集中度有望得到提升。

## 五、经营与竞争

2023年公司稳步推进“城市大管家”和“@城市”综合服务模式，并调整投标策略，使得新增订单规模有所下滑，但在手订单充足，叠加数智化推进公司运营提质增效，整体盈利水平有所提升；由于业务回款能力受项目所在地财政支付能力影响较大，2023年公司业务回款表现趋弱，需持续关注公司业务回款情况

公司主要从事城乡环境卫生一体化管理服务，业务仍专注于城乡环卫保洁、生活垃圾处置等。受公司调整投标策略影响，2023年公司实现营业收入39.43亿元，同比略有下降，2024年一季度营业收入同比亦略有下降；2023年公司推进精细化、数智化对公司经营产生一定促进作用，2023年销售毛利率为26.04%，同比略有提升。

表1 公司业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
环境卫生管理	97,050.50	99.24%	25.53%	392,764.45	99.60%	25.92%	393,808.37	99.58%	25.15%
其他业务	742.27	0.76%	22.78%	1,582.02	0.40%	54.76%	1670.64	0.42%	85.09%
合计	<b>97,792.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.51%</b>	<b>394,346.47</b>	<b>100%</b>	<b>26.04%</b>	<b>395,479.02</b>	<b>100%</b>	<b>25.40%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

2023年公司新签合同金额和中标年化金额均同比下降，但市场份额仍处于行业领先地位，充足的订单为公司发展提供支撑

公司是国内起步较早的专注环卫管理服务型企业，经过多年专业化积累，取得了全国领先的市场地位，并于近年提出“@城市”服务模式，力求实现“管理城市”到“经营城市”的突破，扩展服务边界，城市大管家战略进一步升级。

2023年公司调整投标策略，对部分支付能力不强项目放弃参与投标，并放弃部分现金投入较大、收益周期较长的项目建设，2023年公司新签合同金额同比下滑较多，2023年公司中标总金额为60.34亿元，同比下降35.03%；2023年公司中标多个超十亿级项目，主要包含13.27亿元的广东省恩平市农村环

卫一体化项目、约 11.05 亿元的枣庄市薛城区物环集团城市大管家综合运营管理服务合资合作项目等。截至 2023 年末，公司在手待执行订单总额超 427 亿元。

**表2 近年公司新增合同情况**

项目	2023 年	2022 年
当期新中标合同金额（亿元）	60.34	92.87
当期新签合同数量（个）	37	50
当期新签合同超亿元数量（个）	7	10
期末在手合同金额（亿元）	427.01	537.60
期末在手合同数量（个）	178	188

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在城市品牌打造方面，2023年公司完成2023年国际生物多样性全球主场活动、第七届中国—南亚博览会暨第27届中国昆明进出口商品交易会、广州国际龙舟邀请赛、陕西-中亚峰会、陕西-2023欧亚经济论坛、2023 官渡“城市之光”城市火把节等50余场大型活动环卫保障任务，持续探索城市高质量发展路径。

**公司业务分布区域较广，客户集中度低，且以政府客户为主，业务回款易受地方财政支付能力影响，2023年公司回款压力加大，需关注应收账款坏账风险；数智化的推进一定程度上提升了公司的运营效率**

2023年公司大力拓展主营业务，构建了集城市公共服务、微改造、特色经营为一体的现代化城市全域综合服务新体系，涵盖城乡环境一体化服务、环卫工程建设、垃圾分类、水域管护、市政管养、园林绿化养护、建筑废弃物及污染物处理、公共物业管理、城市微改造、共享充电桩建设、城市绿色交通服务等多航道业务，业务立足广东，2023年再添丽江、莆田等7城环卫项目，服务范围覆盖全国26个省近100个城市，助力58个城市创文创卫。

从客户构成来看，公司客户仍以政府客户为主，前五大客户集中度由2022年的17.32%下滑至2023年的16.65%，均为城乡环卫保洁项目。

**表3 2023 年公司前五大客户情况（单位：万元）**

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
昆明市官渡区城市管理局	23,038.71	5.84%
茂名市茂南区城市管理和综合执法局	14,999.10	3.80%
乌鲁木齐市米东区城市管理局（城市管理行政执法局）	9,565.82	2.43%
高州市环境卫生管理处	9,441.23	2.39%
呼和浩特市新城区城市管理综合执法局	8,607.16	2.19%
<b>合计</b>	<b>65,652.00</b>	<b>16.65%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司业务回款受项目所在地财政支付能力影响较大，2023年回款压力加大。2023年末公司应收账款

及合同资产账面价值合计为29.07亿元，较2022年末增长34.28%。此外，公司2023年应收账款周转天数由2022年107.92天增长至164.94天。公司客户主要为政府部门及单位，信用政策及结算周期在服务合同虽有明确约定，但受制于财政资金支付审批流程较长，存在部分客户服务费支付周期大于合同约定的情形。从地区构成来看，公司业务收入主要来自华南、华东和西南地区，2023年收入占比分别为41.92%、21.48%和18.36%，其中西南地区因财政实力较弱，项目回款速度相对较慢。

**表4 2023年公司营业收入地区构成（单位：万元）**

地区	销售额	占年度销售总额比例
华南地区	165,298.11	41.92%
华东地区	84,687.50	21.48%
西南地区	72,406.48	18.36%
其他	71,954.38	18.25%
<b>合计</b>	<b>394,346.47</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

公司营业成本主要包括人工成本、车船使用费、材料工具、折旧及摊销等。由于用工数量较多，人工成本为影响公司营业成本的重要因素之一。2023年公司作业人员数量有所减少，平均薪酬有所增加，人工成本（主要是人员工资及五险一金）占营业成本的比重仍较高。

2023年公司加大研发投入，研发费用4,314.86万，同比增长51.84%，更新数智云控平台运营功能，提升城市精细治理效能；通过数智平台，提升运营效率；通过数智服务，实现质量巡查规范化、应用场景全域化、车辆管理自动化、人员管理标准化、设施管理智能化。营业成本中，车辆运营效率提升0.24%，人员成本效率提升0.96%；管理费用中，成本管控效率提高1.39%。2023年8月公司成立广州侨银数智城市有限责任公司，联合智能网联院士工作站，成立西部侨银数智科技（重庆）有限公司，针对城市全域综合治理服务模式，提供“数智城市”整套解决方案，打造科技赋能的城市管理领域产业发展新模式。

**表5 2022-2023年公司营业成本主要构成**

项目	2023年		2022年	
	占比	金额同比增减	占比	金额同比增减
人工成本	63.69%	-2.28%	64.43%	17.04%
车船使用费	16.20%	-0.77%	16.15%	8.97%
材料工具	8.55%	-2.68%	8.68%	20.87%
折旧及摊销	8.59%	-3.08%	8.76%	21.98%
运营管理费	2.72%	42.34%	1.89%	49.52%

资料来源：公司2022-2023年年度报告，中证鹏元整理

**表6 人员变动及作业人员薪酬（单位：人、元/月）**

项目	2023年	2022年
作业人员数量	52,964	59,265

同比增减	-10.63%	6.78%
作业人员平均薪酬	2,922.67	2,672.77
同比增减	9.35%	-4.39%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

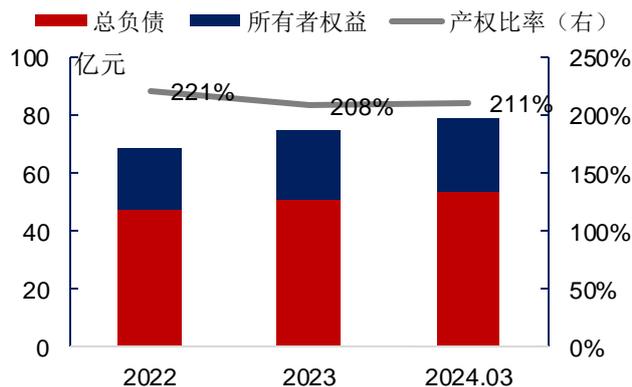
以下分析基于公司提供的经广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年一季报，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新增30家子公司，减少7家子公司，公司合并范围变化情况见附录五。截至2023年末，公司合并报表范围子公司共176家，明细见附录四。

### 资本实力与资产质量

公司资产保持增长，受回款难度加大影响，应收账款和合同资产大幅增长，对资金形成较大占用，受限资产规模较大

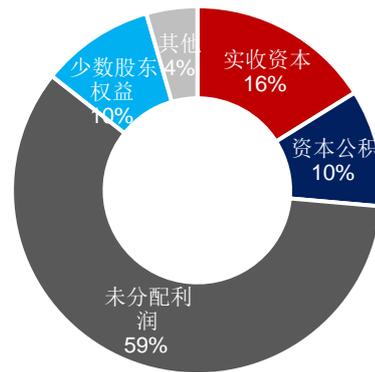
受益于经营积累，公司资本实力继续增强，2024年3月末所有者权益增至25.37亿元，其中未分配利润占比较高；2024年3月末公司总负债增长至53.47亿元。综合影响下，2024年3月末公司产权比率为211%，净资产对总负债的保障程度仍较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司资产规模保持增长，以应收款项、特许经营权为主。2023年末公司应收账款账面价值同比增长48.19%，主要为应收城乡环卫保洁项目款，坏账准备余额2.06亿元；按账龄划分两年以内应收账款占比92.16%，前五大应收账款占比33.61%，集中度较高。公司合同资产主要为尚未取得业主结算单但已按合同预估并确认收入的城乡环卫保洁项目款，2023年末合同资产同比有所增长。其他应收款主

要为履约保证金，2023年末账龄在1年以上的余额占比为81.34%。2023年末公司应收账款、合同资产和其他应收款账面价值占同期末总资产的比重为43.58%，对公司营运资金形成较大占用。2023年末，应收账款为公司单一占比最大资产，其中PPP项目特许经营权账面价值为14.03亿元。

其他资产方面，2023年末公司货币资金余额为5.08亿元，其中0.56亿元因质押或冻结等而使用受限。2023年末，公司固定资产主要为环卫业务的运输设备等，同比有所增加；其他非流动资产主要为PPP项目和BOT项目的建设期投入成本。

综合来看，2023年以来公司资产规模持续增长，应收账款、合同资产及其他应收款对资金形成较大占用。2023年末公司受限资产规模达16.61亿元（包括无形资产账面价值8.44亿元、投资性房地产账面价值3.76亿元、固定资产账面价值2.32亿元等），占当期末总资产的22.09%，整体资产流动性一般。

**表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.48	5.68%	5.08	6.76%	6.43	9.35%
应收账款	21.28	26.99%	21.58	28.69%	14.56	21.16%
其他应收款	4.41	5.59%	3.71	4.93%	3.63	5.27%
合同资产	10.04	12.73%	7.49	9.96%	7.09	10.30%
其他流动资产	1.04	1.32%	1.04	1.39%	0.89	1.29%
<b>流动资产合计</b>	<b>41.97</b>	<b>53.23%</b>	<b>39.49</b>	<b>52.50%</b>	<b>35.35</b>	<b>51.37%</b>
固定资产	8.14	10.33%	7.73	10.28%	6.38	9.28%
无形资产	15.46	19.61%	15.35	20.40%	14.87	21.61%
其他非流动资产	3.32	4.21%	3.00	3.99%	3.20	4.65%
<b>非流动资产合计</b>	<b>36.87</b>	<b>46.77%</b>	<b>35.72</b>	<b>47.50%</b>	<b>33.46</b>	<b>48.63%</b>
<b>资产总计</b>	<b>78.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>75.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>68.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

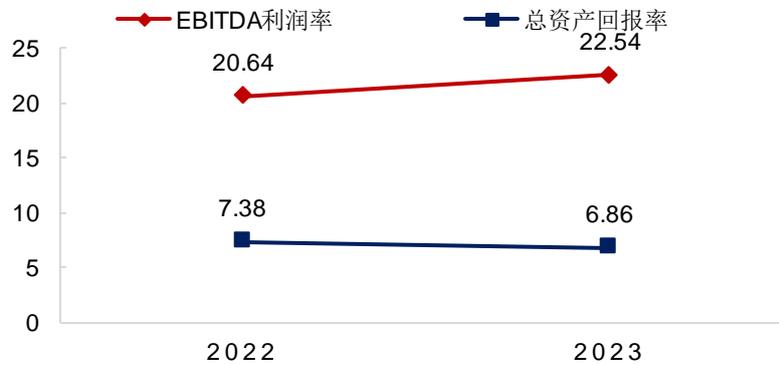
### 2023年公司利润水平有所提升，精细化管理下管理费率有所下滑

2023年公司营业收入同比略有下滑，销售毛利率同比有所增长。受公司调整中标策略影响，2023年公司新签合同金额同比有所下降，但在手项目充足，业务收入较有保障；但近年公司回款表现欠佳，需关注未来的回款情况。

费用方面，2023年公司期间费用率变化不大，为15.20%，其中管理费率下降1.39个百分点。由于政府税收减免政策的结束，2023年公司其他收益进一步下滑，且当期计提的信用减值损失和资产减值损失规模较大，分别为0.93亿元和0.31亿元，2023年公司投资收益同比增长365.72%，主要来自对江门市滨江侨瑞环境服务有限公司、广州侨环环保科技有限公司等公司的投资以及处置非上市公司股权。综合影响

下，2023年营业利润有所上升，EBITDA利润率有所提升，总资产回报率略有下降。

图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

### 公司资产负债率持续高位，总债务规模有所增长，存在较大的短期偿债压力

2023年末公司总债务有所增长，主要以银行借款和应付债券为主。公司银行借款包括保证借款、质押借款及抵押借款；应付债券系“侨银转债”。公司应付账款仍由应付设备款、应付工程款、应付材料款等构成。从债务结构来看，公司债务以短期债务为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.24	41.60%	20.46	40.27%	17.02	35.93%
应付账款	7.91	14.79%	7.29	14.34%	7.65	16.16%
一年内到期的非流动负债	1.44	2.69%	1.48	2.91%	1.03	2.17%
<b>流动负债合计</b>	<b>36.44</b>	<b>68.16%</b>	<b>34.20</b>	<b>67.31%</b>	<b>30.72</b>	<b>64.83%</b>
长期借款	9.57	17.90%	9.55	18.79%	9.93	20.95%
应付债券	4.71	8.80%	4.65	9.14%	4.38	9.25%
<b>非流动负债合计</b>	<b>17.02</b>	<b>31.84%</b>	<b>16.61</b>	<b>32.69%</b>	<b>16.66</b>	<b>35.17%</b>
<b>负债合计</b>	<b>53.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>50.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>47.38</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	39.25	73.42%	37.11	73.03%	33.65	71.02%
其中：短期债务	23.96	44.81%	22.06	43.42%	18.23	38.48%
长期债务	15.30	28.61%	15.04	29.61%	15.42	32.54%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率相对稳定，2023年末为67.56%，净债务/EBITDA上升至3.78，EBITDA利息保障倍数较为稳定。2023年公司经营性现金流对净债务的保障水平偏低，总债务/总资本变化不大。由于公司

在建项目不多，预计资本开支规模不大，债务增速或将有所放缓。

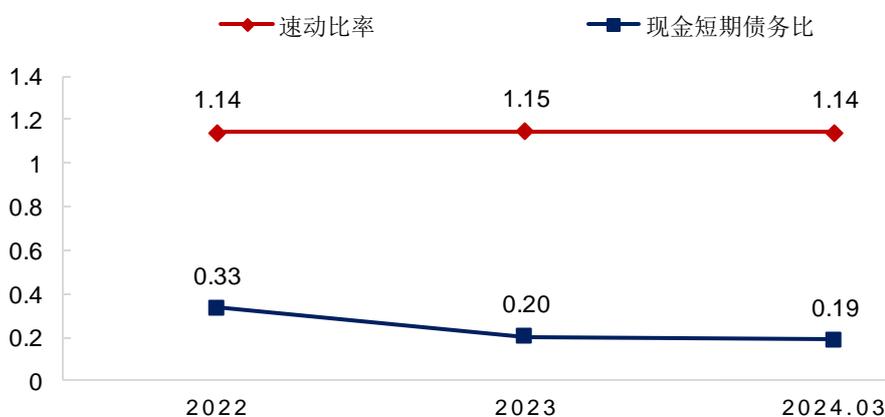
**表9 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.67	0.79	1.82
FFO（亿元）	--	5.12	5.34
资产负债率	67.82%	67.56%	68.85%
净债务/EBITDA	--	3.78	3.50
EBITDA 利息保障倍数	--	6.26	6.26
总债务/总资本	60.74%	60.33%	61.09%
FFO/净债务	--	15.25%	18.68%
经营活动现金流/净债务	-1.91%	2.37%	6.38%
自由现金流/净债务	-5.16%	-13.11%	-12.12%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司速动比率和现金短期债务变动不大，现金短期债务比较低。截至2023年末，公司剩余未使用授信额度为8.92亿元。截至2023年末，公司部分资产受限，融资弹性一般。

**图 5 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

#### 环境因素

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

### 社会因素

社会方面，根据公司提供有关说明以及公开查询信息，过去一年，公司受到多个地区的交通运输局行政处罚，截至本报告出具日，公司已完成有关整改。

### 公司治理

2023年以来公司实际控制人持股数量保持稳定，未有减持动作，对公司的控制力度较强。公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。

2024年4月27日，公司披露了《侨银城市管理股份有限公司关于董事长被采取留置措施的公告》，公司实际控制人、董事长刘少云先生家属收到广东省监察委员会出具的《留置通知书》和《立案通知书》，对其自2024年3月26日起实施留置。本次事项系针对董事长刘少云先生个人的调查。2024年5月11日，公司披露了《侨银城市管理股份有限公司关于公司实际控制人解除留置的公告》，广东省监察委员会已于2024年5月9日解除对刘少云先生的留置措施。

2024年4月29日，公司召开第三届董事会第十四次会议，审议通过《关于变更公司总经理、董事长暨法定代表人的议案》，董事会同意公司总经理、董事长变更为郭倍华女士，本次变更后，刘少云先生不再担任公司董事长、总经理及法定代表人。2023年1月，杜娟女士因个人身体健康原因辞去公司第三届监事会监事及监事会主席职务，辞职后将不再担任公司及子公司任何职务。2024年4月，公司副总经理胡威因个人原因申请辞去公司副总经理职务。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2023年5月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## （三）或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保实际金额1.21亿元，均系对合营企业的担保，存在一定或有负债风险。

表10截至2023年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	实际担保金额	实际发生日期	担保期限
------	--------	--------	------

广州侨环环保科技有限公司 <sup>2</sup>	0.91	2020/10/07	8年
广州侨环环保科技有限公司	0.10	2022/06/14	1年
江门市滨江侨瑞环境服务有限公司	0.10	2022/06/14	1.5年
广州侨环环保科技有限公司	0.10	2023/07/29	3年
<b>合计</b>	<b>1.21</b>	-	

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

根据公司2023年审计报告，截至2023年末，公司涉及的未决诉讼共计82起，其中包括劳动争议54起，合同纠纷25起，其他案件3起，作为被告的涉诉金额11,126.79万元，公司根据案件诉讼进度、保险购买情况、败诉可能性，并结合公司法务部对可能的赔偿金额进行的专业判断，公司计提未决诉讼相关的预计负债合计298.06万元。截至2024年4月26日，上述未决诉讼已结案15起。

## 八、债券偿还保障分析

**公司实际控制人为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能为本期债券提供一定保障**

“侨银转债”由公司实际控制人刘少云、郭倍华、韩丹提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够为“侨银转债”偿付提供一定保障。担保的范围包括“侨银转债”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依据法律、法规和相关规章应由担保人支付的合理费用，担保的受益人为“侨银转债”持有人。

## 九、结论

公司作为全国性环卫服务企业，近年持续推进“城市大管家+@城市”综合服务模式，不断拓展城市服务项目，在手订单保持充足，仍具备一定规模优势，数智化推进公司运营提质增效，且不超过12亿元（含）的定增已获中国证监会同意注册批复，资本实力有望进一步增强；同时中证鹏元也关注到，环卫行业回款受项目所在地财政支付能力影响较大，2023年公司回款能力趋弱，营运资金占用加大，总债务规模持续增长，资产负债率较高，存在较大的短期偿债压力等风险因素。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为**AA-**，维持评级展望为**稳定**，维持“侨银转债”的信用等级为**AA-**。

<sup>2</sup> 广州侨环环保科技有限公司为公司下属的合营企业，由公司和广州环投环境集团有限公司分别持有 70%和 30%股权。

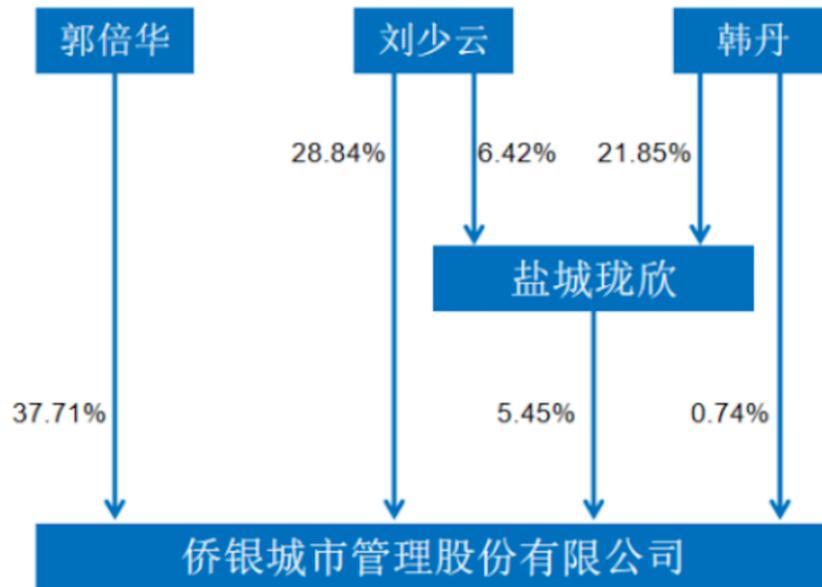
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.48	5.08	6.43	5.10
应收账款	21.28	21.58	14.56	9.15
其他应收款	4.41	3.71	3.63	3.91
合同资产	10.04	7.49	7.09	5.47
其他流动资产	1.04	1.04	0.89	1.47
流动资产合计	41.97	39.49	35.35	25.72
投资性房地产	4.12	4.15	0.19	0.20
固定资产	8.14	7.73	6.38	6.22
无形资产	15.46	15.35	14.87	16.83
其他非流动资产	3.32	3.00	3.20	2.63
非流动资产合计	36.87	35.72	33.46	31.52
资产总计	78.84	75.21	68.81	57.25
短期借款	22.24	20.46	17.02	13.97
应付账款	7.91	7.29	7.65	6.14
应付职工薪酬	3.34	3.62	2.58	2.28
一年内到期的非流动负债	1.44	1.48	1.03	0.50
流动负债合计	36.44	34.20	30.72	23.84
长期借款	9.57	9.55	9.93	8.17
应付债券	4.71	4.65	4.38	4.12
非流动负债合计	17.02	16.61	16.66	14.10
负债合计	53.47	50.81	47.38	37.94
所有者权益	25.37	24.40	21.43	19.30
营业收入	9.78	39.43	39.55	33.32
营业利润	1.22	3.73	3.66	3.01
净利润	0.95	3.29	3.05	2.53
经营活动产生的现金流量净额	-0.67	0.79	1.82	1.19
投资活动产生的现金流量净额	-1.12	-3.24	-4.71	-6.68
筹资活动产生的现金流量净额	0.88	1.15	4.17	4.02
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	8.89	8.16	6.27
FFO（亿元）	--	5.12	5.34	3.76
净债务（亿元）	35.02	33.57	28.57	23.92
销售毛利率	25.51%	26.04%	25.40%	24.19%
EBITDA 利润率	--	22.54%	20.64%	18.82%
总资产回报率	--	6.86%	7.38%	7.79%
资产负债率	67.82%	67.56%	68.85%	66.28%

净债务/EBITDA	--	3.78	3.50	3.82
EBITDA 利息保障倍数	--	6.26	6.26	5.20
总债务/总资本	60.74%	60.33%	61.09%	59.19%
FFO/净债务	--	15.25%	18.68%	15.72%
经营活动现金流/净债务	-1.91%	2.37%	6.38%	4.98%
自由现金流/净债务	-5.16%	-13.11%	-12.12%	-23.79%
速动比率	1.14	1.15	1.14	1.07
现金短期债务比	0.19	0.20	0.33	0.34

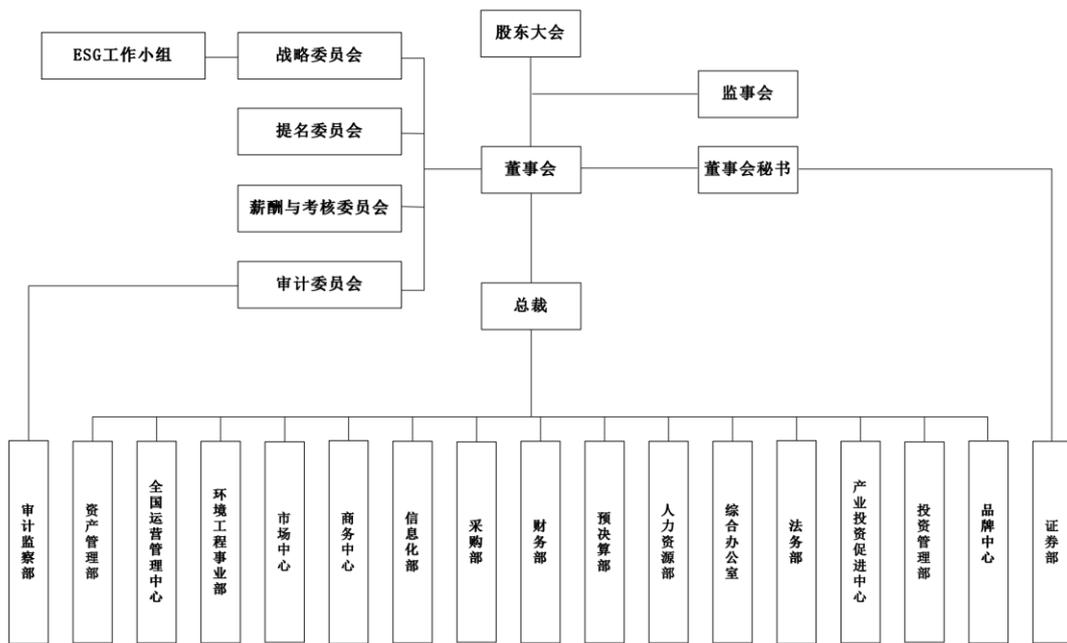
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司 2023 年年报

### 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 截至 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
广州绿瀚环境治理有限公司	广州市	环保业	100.00%		非同一控制下企业合并
广州侨银环境投资有限公司	广州市	实业投资	100.00%		非同一控制下企业合并
广州银利环境服务有限公司	广州市	环保业		65.00%	非同一控制下企业合并
天津城通嘉德停车场管理有限公司	天津市	物业管理		90.00%	非同一控制下企业合并
广州侨绿固废循环利用科技有限公司	广州市	环保业	64.00%		设立
淮北侨银环保技术有限公司	淮北市	环保业	100.00%		设立
德令哈侨银环保科技有限公司	德令哈市	环保业	100.00%		设立
青海侨银环保科技有限公司	西宁市	环保业	51.00%		设立
贵州侨银环保科技有限公司	贵阳市	环保业	100.00%		设立
大名县侨银环保科技有限公司	大名县	环保业	100.00%		设立
长沙侨兴环保科技有限公司	长沙市	环保业	51.00%		设立
霍邱侨银环保技术有限公司	霍邱县	环保业	100.00%		设立
肇庆侨银环保科技有限公司	肇庆市	环保业	100.00%		设立
云南侨银环保科技有限公司	昆明市	环保业	51.00%		设立
昆明侨腾环保科技有限公司	昆明市	环保业		80.00%	设立
昆明侨飞环保科技有限公司	昆明市	环保业		90.00%	设立
池州侨银环保科技有限公司	池州市	环保业	80.00%		设立
茂名市电白区侨银环保有限公司	茂名市	环保业	60.00%		设立
高州侨银环保科技有限公司	高州市	环保业	70.00%		设立
广州启明投资有限公司	广州市	实业投资	100.00%		设立
广州启明供应链有限公司	广州市	商业服务业		100.00%	设立
张家界侨盈环保科技有限公司	张家界市	环保业	100.00%		设立
习水侨盈环保科技有限公司	习水县	环保业	90.00%		设立
宜春侨银新富环保科技有限公司	宜春市	环保业	51.00%		设立
永丰侨银环保科技有限公司	永丰县	环保业	60.00%		设立
峡江侨银环保科技有限公司	峡江县	环保业	60.00%		设立
赣州侨银环保科技有限公司	赣州市	环保业	100.00%		设立
项城市侨银环保科技有限公司	项城市	环保业	100.00%		设立
固始县侨盈环保科技有限公司	固始县	环保业	80.00%		设立
安福侨银环保科技有限公司	安福县	环保业	90.00%		设立
衢州侨银环保科技有限公司	衢州市	环保业	100.00%		设立
兴安侨盈环保科技有限公司	兴安县	环保业	100.00%		设立
阜阳侨银环卫服务有限公司	阜阳市	环保业	100.00%		设立
靖安县侨兴环保科技有限公司	宜春市	环保业	100.00%		设立
玉山县侨银环保科技有限公司	上饶市	环保业	51.00%		设立

沧州侨银环保科技有限公司	沧州市	环保业	100.00%	设立
萍乡侨银环保科技有限公司	萍乡市	环保业	51.00%	设立
玉山县侨腾环保科技有限公司	上饶市	环保业	51.00%	设立
阜阳侨易环境管理有限公司	阜阳市	环保业	100.00%	设立
广州侨银正信环保科技有限公司	广州市	技术服务业	75.00%	设立
姚安县侨投环保科技有限公司	姚安县	环保业	80.00%	设立
铅山县侨盈环保科技有限公司	上饶市	环保业	80.00%	设立
韶关市侨凯环保科技有限公司	韶关市	环保业	70.00%	设立
韶关市侨睿环保科技有限公司	韶关市	环保业	70.00%	设立
广州侨银绿保生态科技有限公司	广州市	环保业	56.00%	设立
禄丰侨信环保科技有限公司	禄丰县	环保业	100.00%	设立
上饶市广丰区侨阳环保科技有限公司	上饶市	环保业	51.00%	设立
定远侨银环保科技有限公司	定远县	环保业	100.00%	设立
淮安侨腾环保科技有限公司	淮安市	环保业	51.00%	设立
汕头市侨盈环保科技有限公司	汕头市	环保业	100.00%	设立
淮安侨凯环保科技有限公司	淮安市	环保业	100.00%	设立
广州腾达供应链有限公司	广州市	商业服务业	100.00%	设立
麻栗坡县侨飞环保科技有限公司	麻栗坡县	环保业	100.00%	设立
息烽侨银城乡市容管理有限公司	息烽县	环保业	95.00%	设立
旌德侨银环保科技有限责任公司	旌德县	环保业	65.00%	设立
新疆宝侨城市环境服务有限公司	乌鲁木齐	公共设施	65.00%	设立
嵩明侨银环保科技有限公司	嵩明县	环保业	51.00%	设立
廉江侨银环保科技有限公司	廉江市	环保业	72.00%	设立
江永县侨银环保科技有限公司	江永县	环保业	100.00%	设立
韶关市侨胜环保科技有限公司	韶关市	环保业	85.00%	设立
全州县侨盈环保科技有限公司	全州县	公共设施	100.00%	设立
安福侨睿生物科技有限公司	安福县	技术服务业	100.00%	设立
广州侨飞环保科技有限公司	广州市	环保业	100.00%	设立
侨银再生资源（运城）有限公司	运城市	批发业	75.00%	设立
广州侨银生活服务有限公司	广州市	房地产业	100.00%	设立
大连侨银市容环境服务有限公司	大连市	环保业	100.00%	设立
广州增城侨鸿环保科技有限公司	广州市	公共设施	100.00%	设立
深圳侨银环保科技有限公司	深圳市	公共设施	100.00%	设立
韶关市侨飞环保科技有限公司	韶关市	环保业	60.00%	设立
太原侨银环保科技有限公司	太原市	环保业	100.00%	设立
保定侨盈环保科技有限公司	保定市	环保业	100.00%	设立
福州侨银环保科技有限公司	福州市	公共设施	100.00%	设立
新疆侨银三宝城市环境服务有限公司	乌鲁木齐	公共设施	100.00%	设立
佛山市侨翔城乡市容管理有限公司	佛山市	公共设施	65.00%	设立

江门侨银城市环境管理有限公司	江门市	环保业	100.00%	设立
宿州侨盈环保科技有限公司	宿州市	环保业	51.00%	设立
都匀市侨晟城市管理有限公司	都匀市	公共设施	80.00%	设立
赣州市南康区侨睿城市管理有限责任公司	赣州市	公共设施	70.00%	设立
保山侨银环保科技有限公司	保山市	环保业	51.00%	设立
利辛侨盈城市管理有限公司	亳州市	公共设施	100.00%	设立
恩施州侨恒环保能源有限公司	利川市	环保业	85.00%	设立
苏州侨银环境管理有限公司	苏州市	环保业	100.00%	设立
大荔侨银城市管理有限公司	渭南市	其他服务业	100.00%	设立
福清侨腾环境卫生管理有限公司	福清市	环保业	100.00%	设立
西安侨飞环保科技有限公司	西安市	环保业	100.00%	设立
肇庆侨盈城市环境管理有限公司	肇庆市	公共设施	100.00%	设立
普洱侨银滇都市容服务有限公司	普洱市	公共设施	100.00%	设立
呼和浩特侨银城市环境管理有限公司	呼和浩特	环保业	100.00%	设立
济南侨银环保科技有限公司	济南市	环保业	100.00%	设立
广东侨银碳资源经营管理有限公司	佛山市	批发业	100.00%	设立
广东侨银乡村环境投资有限公司	佛山市	零售业	100.00%	设立
眉山侨银城市管理服务有限公司	眉山市	公共设施	60.00%	设立
济南侨银环境工程有限公司	济南市	环保业	95.00%	设立
北京侨银环保科技有限公司	北京市	环保业	100.00%	设立
雷州侨银环保科技有限公司	雷州市	环保业	75.00%	设立
弥勒侨银环保科技有限公司	弥勒市	环保业	51.00%	设立
海南侨银环保科技有限公司	陵水黎族自治县	环保业	51.00%	设立
庐江侨银环保科技有限公司	合肥市	环保业	100.00%	设立
南昌侨睿环保科技有限公司	南昌市	环保业	100.00%	设立
涟源侨银城市运营管理有限公司	娄底市	环保业	90.00%	设立
北京侨郡环境管理有限公司	北京市	环保业	51.00%	设立
昭通侨银环保科技有限公司	昭通市	环保业	51.00%	设立
重庆侨航城市管理服务有限公司	重庆市	公共设施	75.00%	设立
江门市侨盈城市环境管理有限公司	恩平市	环保业	100.00%	设立
海南侨银东方城市管理有限公司	海口市	公共设施	51.00%	设立
北海侨盈城市环境服务有限公司	北海市	环保业	100.00%	设立
绥阳侨银城市环境管理有限公司	遵义市	公共设施	100.00%	设立
广东侨银无废低碳科技有限公司	广州市	科技推广和应用服务业	97.00%	设立
阜阳侨飞环保科技有限公司	阜阳市	环保业	100.00%	设立
南昌侨飞环保有限公司	南昌市	环保业	100.00%	设立
长沙侨银环保科技有限公司	长沙市	环保业	100.00%	设立
南昌侨银无废低碳再生资源有限公司	南昌市	科技推广和应用服务业	51.00%	设立

格尔木侨飞环保科技有限公司	格尔木市	环保业	100.00%		设立
上海侨银物业管理有限公司	上海市	房地产业		100.00%	设立
广州侨云城市运营管理有限公司	广州市	商务服务业		80.00%	设立
广州侨智城市管理有限公司	广州市	其他服务业	100.00%		设立
眉山侨环城市管理服务有限公司	眉山市	其他服务业	75.00%		设立
邵阳市侨飞城市环境管理有限公司	邵阳市	其他服务业	51.00%		设立
南昌侨环环保有限公司	南昌市	其他服务业	100.00%		设立
晋城侨银城市管理有限公司	晋城市	其他服务业	100.00%		设立
广州侨银新能源科技有限公司	广州市	科技推广和应用服务业	65.00%		设立
太原侨环城市管理有限公司	太原市	其他服务业	100.00%		设立
南昌侨越环保有限公司	南昌市	其他服务业	50.98%		设立
新疆宝侨物业服务有限公司	乌鲁木齐市	环保业	100.00%		设立
广州侨韵环保科技有限公司	广州市	环保业		60.00%	设立
广东圣银智能科技有限公司	广州市	科技推广和应用服务业	51.00%		设立
广东侨银盛世城市服务有限公司	广州市	科技推广和应用服务业		51.00%	设立
聊城侨银城市服务有限公司	聊城市	环保业	100.00%		设立
南昌侨盈环保有限公司	南昌市	环保业	100.00%		设立
张家口市侨慧路途科技有限公司	张家口市	技术服务业	75.00%		设立
河北雄安侨银城市环境服务有限公司	保定市	环保业	100.00%		设立
广东侨银艾特科技有限公司	广州市	技术服务业	100.00%		设立
安徽侨银城市环境卫生管理有限公司	芜湖市	公共设施业	100.00%		设立
靖州侨银城市环境管理有限公司	怀化市	环保业	80.00%		设立
衡宽（广东）城市运营管理有限公司	广州市	批发业	40.00%		设立
株洲市侨盈环境服务有限公司	张家界市	环保业	100.00%		设立
烟台侨银城市服务有限公司	烟台市	其他服务业	100.00%		设立
平顶山市侨银环境卫生有限公司	平顶山市	公共设施业	100.00%		设立
黄山市徽州区侨银环保科技有限公司	黄山市	环保业	100.00%		设立
唐山侨银环保科技有限公司	唐山市	环保业	100.00%		设立
霸州侨银环保科技有限公司	霸州市	环保业	100.00%		设立
汉中市汉台区侨银东联城市环境治理有限公司	汉中市	环保业	80.00%		设立
南昌县侨福环保有限公司	南昌市	环保业	51.00%		设立
普洱侨银环保科技有限公司	普洱市	公共设施业		51.00%	设立
江门市侨银粤西城市管理有限公司	江门市	公共设施业	100.00%		设立
广州侨盈环境投资有限公司	广州市	环保业	100.00%		设立
南昌侨安环保有限公司	南昌市	环保业	57.00%		设立
绥阳县侨盈商业运营管理有限公司	遵义市	其他服务业	90.00%		设立
唐山圣唐城市服务有限公司	唐山市	其他服务业	66.00%		设立
广州侨孚城市管理有限公司	广州市	其他服务业	51.00%		设立

茂名侨环城乡市容管理有限公司	茂名市	环保业	100.00%	设立
聊城侨环城市服务有限公司	聊城市	环保业	100.00%	设立
茂名市高州侨胜城市管理有限公司	茂名市	环保业	51.00%	设立
广西贺州市侨银恒海供应链有限公司	贺州市	其他服务业	51.00%	设立
南昌侨新环保有限公司	南昌市	环保业	100.00%	设立
珠海侨银城市管理有限公司	珠海市	环保业	100.00%	设立
玉龙侨盈环境卫生有限公司	丽江市	环保业	51.00%	设立
都匀市侨盈城市环境服务有限公司	都匀市	环保业	100.00%	设立
陕西侨银城市管理股份有限公司	西安市	其他服务业	51.00%	设立
丰顺侨银环境卫生有限公司	梅州市	环保业	100.00%	设立
芜湖市侨银环保科技有限公司	芜湖市	环保业	100.00%	设立
广州侨银数智城市有限责任公司	广州市	环保业	100.00%	设立
云浮侨银环境卫生管理有限公司	云浮市	环保业	100.00%	设立
上海喜弘环保科技有限公司	上海市	其他服务业	60.00%	设立
勐海侨银科技有限公司	勐海县	环保业	90.00%	设立
山东物环城韵城市服务有限公司	枣庄市	环保业	70.00%	设立
滕州侨银城市服务有限公司	滕州市	环保业	100.00%	设立
祥云侨盈环保有限公司	祥云县	环保业	100.00%	设立
东莞侨银环保科技有限公司	东莞市	环保业	51.00%	设立
重庆侨银城市环境服务有限公司	重庆市	环保业	60.00%	设立
广州侨星环保科技有限公司	广州市	其他服务业	51.00%	设立
福州侨银城市管理有限公司	福州市	环保业	51.00%	设立
江苏侨银城市物业管理有限公司	苏州市	其他服务业	100.00%	设立
贵州侨银绿智城市管理运营有限公司	安顺市	其他服务业	51.00%	设立
侨银（安徽）城市运营服务有限公司	黄山市	其他服务业	100.00%	设立
北京侨心城市服务有限公司	北京市	其他服务业	67.00%	设立

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 2023 年末公司合并报表范围变化情况

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	合并方式
南昌侨安环保有限公司	新设
绥阳县侨盈商业运营管理有限公司	新设
唐山圣唐城市服务有限公司	新设
广州侨孚城市管理有限公司	新设
茂名侨环城乡市容管理有限公司	新设
聊城侨环城市服务有限公司	新设
茂名市高州侨胜城市管理有限公司	新设
广西贺州市侨银恒海供应链有限公司	新设
南昌侨新环保有限公司	新设
珠海侨银城市管理有限公司	新设
玉龙侨盈环境卫生有限公司	新设
都匀市侨盈城市环境服务有限公司	新设
陕西侨银城市管理股份有限公司	新设
丰顺侨银环境卫生有限公司	新设
芜湖市侨银环保科技有限公司	新设
广州侨银数智城市有限责任公司	新设
云浮侨银环境卫生管理有限公司	新设
上海喜弘环保科技有限公司	新设
勐海侨银科技有限公司	新设
山东物环城韵城市服务有限公司	新设
滕州侨银城市服务有限公司	新设
祥云侨盈环保有限公司	新设
东莞侨银环保科技有限公司	新设
重庆侨银城市环境服务有限公司	新设
广州侨星环保科技有限公司	新设
福州侨银城市管理有限公司	新设
江苏侨银城市物业管理有限公司	新设
贵州侨银绿智城市管理运营有限公司	新设
侨银（安徽）城市运营服务有限公司	新设
北京侨心城市服务有限公司	新设

### 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	不再纳入的原因
广州侨飞环保科技有限公司	注销
福州侨银环保科技有限公司	注销
海南侨银东方城市管理有限公司	注销

衡宽（广东）城市运营管理有限公司	注销
重庆侨航城市管理服务有限公司	注销
廉江侨银环保科技有限公司	控制权转移
湘潭市侨城慧通停车服务有限公司	控制权转移

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
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，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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。