



# 2020年侨银环保科技股份有限公司 可转换公司债券2021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.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

# 2020年侨银环保科技股份有限公司<sup>1</sup>可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2021-05-28

本次	首次
AA-	AA-
稳定	稳定
AA-	AA-
2021-05-28	2020-06-02

## 评级观点

中证鹏元对侨银城市管理股份有限公司（002973.SZ，以下简称“侨银股份”或“公司”）及其2020年11月17日发行的2020年侨银环保科技股份有限公司可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA-，发行主体信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

该评级结果是考虑到：受益于城乡环卫服务市场化推进，公司业务区域分布广泛，具备一定规模优势；公司保持较强的合同项目获取能力，在手订单充足，主营业务收入快速增长，盈利能力增强；2020年公司新增停车场运营项目，2021年一季度新增含生活垃圾焚烧业务的项目，公司业务领域有所拓宽；同时中证鹏元也关注到，公司垫资规模较大，应收账款及合同资产上升较快，对公司资金形成占用，运营效率下滑，且受限资产占比较高；资产负债率较高，有息债务规模持续增长，存在较大的短期偿债压力；在建项目面临较大的资金支出压力等风险因素。

## 债券概况

债券简称：侨银转债

债券剩余规模：4.2亿元

债券到期日期：2026-11-16

偿还方式：每年付息一次，到期归还未偿还本金及最后一年利息

增信方式：保证担保

担保主体：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

## 未来展望

公司在手订单充足，预计公司业务持续性较好，未来随着订单的逐步推进，以及机械化水平和管理效益的进一步提高，业务规模有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	47.06	44.72	32.77	19.97
归母所有者权益	15.34	14.47	10.56	7.45
总债务	21.37	20.58	12.25	6.69
营业收入	7.64	28.29	21.95	15.76
净利润	1.00	4.07	1.69	1.33
经营活动现金流净额	-0.39	3.05	1.47	2.08
销售毛利率	25.07%	23.93%	18.45%	18.26%
EBITDA 利润率	--	21.14%	17.95%	16.68%
总资产回报率	--	13.01%	7.55%	9.70%
资产负债率	61.69%	61.89%	61.41%	56.02%

## 联系方式

项目负责人：汪永乐  
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：李世伶  
lishl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

<sup>1</sup> 2020年12月，公司名称由原“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”。

净债务/EBITDA	--	2.45	2.26	1.83
EBITDA 利息保障倍数	--	7.23	16.59	7.92
总债务/总资本	54.24%	54.70%	49.21%	43.25%
FFO/净债务	--	33.70%	32.54%	37.43%
速动比率	1.25	1.28	1.04	1.46
现金短期债务比	0.44	0.65	0.63	1.08

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司为全国性环卫服务企业，具备一定规模优势。**受益于城乡环卫服务市场化推进，2020 年公司新增拓展 10 余个服务城市，并新设立多个区域营销中心，截至 2020 年底在运营项目涉及 70 余个城市，分布在广东、安徽、云南等省份，服务辐射区域持续扩大，具备一定的规模优势。
- **公司保持较强的合同项目获取能力，在手订单充足，2020 年主营业务收入快速增长，盈利能力同步提升。**2020 年公司新签合同金额同比增速较高，在手订单合同充足。公司 2020 年主营收入快速增长，受益于新冠疫情期间的政策优惠，盈利能力增强，同时经营性现金流净流入比例增幅较大，公司经营能力有所加强。
- **公司定位“城市大管家”，产业链横向延伸。**2020 年公司新增“湘潭市城区公共停车场和停车位 BOT 项目”（以下简称“停车场 BOT 项目”），2021 年一季度新增“利川市城乡生活垃圾收集与焚烧发电一体化 PPP 项目”（以下简称“垃圾收运及焚烧项目”），业务领域有所拓宽。未来随着上述项目建设完成，转入运营期后对公司的盈利能力和业务结构将有所改善。

## 关注

- **公司垫资规模较大，应收账款及合同资产对公司资金形成占用，运营效率下滑，且受限资产占比较高。**2020 年末公司应收账款及合同资产规模较大，对公司资金形成占用。随着运营项目数量较快上升及资本开支加大，2020 年公司整体运营效率有所下滑。公司受限资产规模较大，占总资产的比重较高。
- **公司资产负债率较高，有息债务规模持续增长，存在较大的短期偿债压力。**近年年公司总债务持续快速增长，净债务/EBITDA 持续上升，现金短期债务比偏低，且可用授信额度较小，存在较大的短期偿债压力。
- **公司在建项目面临较大的资金支出压力。**公司在建重大项目投资规模较大，未来尚需投入金额较大，随着项目推进公司将面临较大的资金支出压力。

## 同业比较（单位：万元）

指标	侨银股份	玉禾田	龙马环卫	启迪环境
总资产	447,231.27	454,784.83	546,712.10	4,237,279.83
营业收入	282,910.87	431,521.95	544,335.62	852,076.46
净利润	40,698.24	68,908.27	54,420.18	-141,688.94
销售毛利率（%）	23.93	29.72	27.10	20.77
资产负债率（%）	61.89	40.54	43.25	63.50
资产周转率	0.73	1.20	1.09	0.20
收现比	0.99	0.93	1.04	0.89

注：以上各指标均为 2020 年数据。

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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年11月17日发行6年期4.2亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于环卫设备资源中心项目、偿还银行贷款项目。截至2020年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为29,119.21万元。根据2021年2月10日公司公告《侨银城市管理股份有限公司关于使用可转换公司债券部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告》，公司将使用不超过20,000万元暂时闲置的本期债券募集资金暂时补充流动资金，使用期限自董事会审议通过之日（2021年2月8日）起不超过6个月，到期后将足额归还，中证鹏元将持续关注资金归还情况。

## 三、发行主体概况

2020年12月，公司名称由侨银环保科技股份有限公司变更为现名，证券简称由“侨银环保”变更为“侨银股份”。截至2021年4月末，公司注册资本和实收资本均为40,866.00万元，实际控制人为郭倍华、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%、28.84%及0.74%。此外，刘少云及韩丹分别持有珠海横琴珑欣企业管理中心（有限合伙）（以下简称“横琴珑欣”）6.42%及21.85%份额，横琴珑欣持有公司股权6.66%，公司实际控制人以直接及间接方式合计持有公司股份69.17%。截至2021年4月8日，郭倍华女士已质押3,795.11万股股权（占其持有股份数的24.62%），刘少云先生已质押5,320万股股权（占其持有股份数的45.14%），合计占总股本22.30%。2021年5月，公司副总经理兼财务总监陈立叶先生离职。

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。公司业务涵盖城乡环卫保洁、生活垃圾分类和处置、环卫工程、市政公共设施管理维护、生物质、渗滤液和污泥处理等领域。2020年公司纳入合并范围子公司增加22家，减少2家，合计共82家。截至2020年末公司合并报表范围子公司明细见附录四，跟踪期内公司合并报表范围变化情况见附录五。

## 四、运营环境

### 国家坚持打好污染防治攻坚战，环保行业政策法规密集出台，市政环卫行业空间广阔

近年我国环保政策密集出台，环保力度不断加大。2018年我国提出全面打响污染防治攻坚战，生态文明建设和生态环境保护提升到了前所未有的战略高度。2020年10月中国共产党第十九届中央委员会第

五次全体会议上，制定了二〇三五年社会主义现代化远景目标，其中提出“广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国建设目标基本实现”；生态文明建设及绿色生产生活方式成为“十四五”时期经济社会发展主要目标之一。2021年4月国家发展改革委印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，提出全面推进生活垃圾分类、加快建设生活垃圾焚烧处理设施、完善医疗废弃物和危险废弃物处置设施等目标。

当前环保的政策监管力度持续加强，环保督察趋于常态化。在新冠疫情爆发的背景下，2020年政府出台了大量绿色环保相关的政策法规。具体来看，2020年9月《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订）》正式实施，全国推行生活垃圾分类制度，固体废物污染环境防治坚持减量化、资源化和无害化的原则，完善了各类固体废物的防治制度。2020年8月，发改委、住建部、生态环境部联合印发《城镇生活垃圾分类和处理设施补短板强弱项实施方案》，明确实施目标：到2023年，具备条件的地级以上城市基本建成分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的生活垃圾分类处理系统；全国生活垃圾焚烧处理能力大幅提升；县城生活垃圾处理系统进一步完善；建制镇生活垃圾收集转运体系逐步健全。随着政策落地，我们预计未来环卫保洁、垃圾分类、生活垃圾焚烧、固废处理等领域的市场容量将继续扩大，环卫环保企业有望保持快速发展。2020年初新冠疫情爆发后，随着经营活动逐步恢复正常，2020年二季度至2021年一季度我国固定资产投资及生态环境保护方面投资增速显著回升。

图 1 后疫情时代环保投资将持续发力（%）

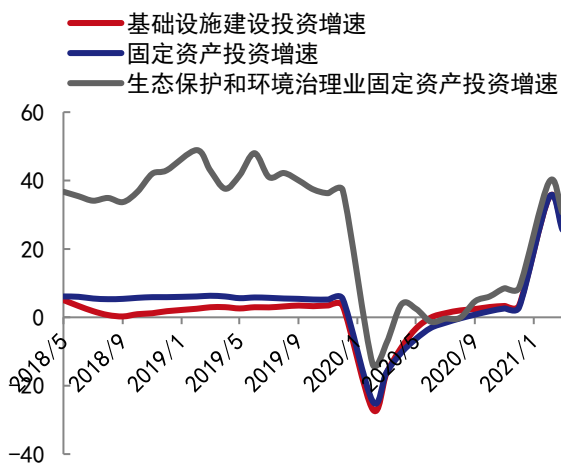


图 2 城乡社区环境卫生支出持续增长（亿元）



资料来源：Wind、国家统计局，中证鹏元整理

随着我国城镇化率提升，传统环卫服务市场仍将保持较快增长。截至2020年末，我国常住人口城镇化率已超60%，但仍不及美国、英国、法国80%以上的城镇化水平。我国城镇化率仍将随着社会经济的发展继续提升，人均生活垃圾产量、人民对环境卫生的质量要求也将不断提升。根据E20研究院的数据，2020年环卫市场共计释放近1.40万个环卫市场化运营服务类项目（含标段），新增环卫市场化年服务金额670亿余元，同比上涨27.13%，新增项目数量及年服务金额均创历史新高。

## 运营期长、体量大的环卫一体化项目不断涌现，但PPP项目发展已进入规范化阶段，环卫市场竞争格局依然分散

随着环卫服务的内涵更加丰富，环卫项目由单一服务内容向环卫一体化大项目转变，单个环卫项目的总金额屡创新高。但随着近年财政部87号文《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》、财政部2019年10号文《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》的出台，PPP项目发展进入规范化阶段，根据E20研究院数据，2020年非PPP特许经营模式的环卫市场化项目数量增多，且超过了当年环卫市场化PPP项目数量。2020年3月财政部102号文《政府购买服务管理办法》正式实施，其中要求政府购买服务合同履行期限一般不超过1年；在预算保障的前提下，对于购买内容相对固定、连续性强、经费来源稳定、价格变化幅度小的政府购买服务项目，可以签订履行期限不超过3年的政府购买服务合同。受该政策影响，政府购买的环卫服务合同期限有所缩短，环卫市场呈分散的竞争格局，行业集中度较低。

## 五、经营与竞争

公司主要从事城乡环境卫生一体化管理服务，目前业务专注于城乡环卫保洁、生活垃圾处置等业务。公司营业收入保持快速增长态势，2020年主营业务收入同比增速为26.97%，其中主要收入来源于城乡环卫保洁业务，占比达96.28%。2020年公司生活垃圾处置收入增幅较大，主要系“广州东部固体资源再生中心污水处理厂BOT项目”（以下简称“污水处理BOT项目”）于2020年6月正式运营所致。其他收入主要来自供应链业务，该业务由子公司广州启明供应链有限公司、广州腾达供应链有限公司负责，向下游客户销售环卫装备，由于新冠肺炎疫情期间政府提高防疫措施要求，公司垃圾桶对外销售量增加，2020年其他收入同比增长7.71倍。依托于城乡环卫保洁项目及生活垃圾处置项目运营数量增加，公司2021年一季度业务收入较上年同期增长14.74%。

毛利率方面，2020年公司主营业务收入毛利率同比上升5.43个百分点至23.87%，主要是受益于城乡环卫保洁毛利率的提升。2020年公司管理模式有所改变，设置大区公司对当地项目进行直接管理，使得部分员工薪酬转入管理费用，此外叠加公司机械化水平的提升，综合影响下2020年城乡环卫保洁业务毛利率同比上升5.53个百分点至23.62%。2020年生活垃圾处置业务毛利率较上年提升5.07个百分点，主要是因为2019年部分项目结标时投入成本较高导致当期毛利率偏低。2020年公司毛利率较高的供应链业务收入大幅增长，带动其他业务毛利率提升。2021年一季度，主营业务收入毛利率较2020年全年上升1.05个百分点，主要是公司继续优化部门设置及加强管理治理所致。

**表1 公司业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务：						



城乡环卫保洁	73,877.39	24.51%	272,400.23	23.62%	213,392.97	18.09%
生活垃圾处置	1,802.82	39.37%	5,283.86	37.49%	2,459.67	32.42%
市政环卫工程	428.24	36.61%	185.09	10.08%	3,025.83	31.71%
其他环卫服务	55.64	7.42%	148.34	7.42%	90.44	30.43%
<b>小计</b>	<b>76,164.10</b>	<b>24.92%</b>	<b>278,017.13</b>	<b>23.87%</b>	<b>218,968.81</b>	<b>18.44%</b>
其他业务	217.38	78.04%	4,893.35	27.55%	562.09	19.76%
<b>合计</b>	<b>76,381.47</b>	<b>25.07%</b>	<b>282,910.87</b>	<b>23.93%</b>	<b>219,531.00</b>	<b>18.45%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司保持强大的品牌优势及较强的项目获取能力，在手订单充足且合同金额大幅增长，为未来收入提供了保障**

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。公司业务立足广东，辐射全国，2020年公司新增拓展了宣城市、亳州市、洛阳市、黄石市、太原市、保山市、保定市、天津市、都匀市、永州市、湘潭市、徐州市、福州市等 10 多个服务城市。截至 2020 年底，公司在运营项目已涉及 70 余个城市，新设立福建大区、新疆大区、浙江大区、四川大区、辽宁大区等区域营销中心，服务辐射区域持续扩大。随着公司积极开拓省外市场，2020 年广东省外收入占比达 50.36%，收入结构持续优化。公司二十年来积累了丰富的环卫实操经验，精细化管理能力强，为后续拿下大额优质订单及运营管理新增订单提供了保障。

2020 年公司保持较强的合同项目获取能力，在手订单充足且合同金额较大，为未来收入提供了保障。受新冠疫情影响，2020 年公司新签合同数量有所减少，但新签合同平均金额达 60,926.13 万元，较 2019 年大幅增长 1.81 倍，新签合同金额同比增速达 67.32%。随着经营活动逐步恢复正常，公司项目获取数量和金额大幅增长。截至 2021 年 3 月末，公司在手订单合同金额为 2020 年营业收入的 17.99 倍，业务持续性较好。

**表2 2019 年至 2021 年一季度公司新增合同情况**

项目	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
当期新签合同金额（万元）	796,858.61	2,071,488.54	1,238,053.55
当期新签合同数量（个）	21	34	57
当期新签合同超亿元数量（个）	6	6	20
期末在手合同金额（万元）	5,090,467.20	4,377,666.65	3,038,857.05
期末在手合同数量（个）	153	149	167

资料来源：公司提供

**公司城乡环卫保洁业务收入快速增长，客户构成较稳定，但应收账款增加较快**

近年来公司城乡环卫保洁业务收入保持较快增长，2020 年该业务收入较 2019 年增长 27.65%，由于近年环卫一体化业务新签合同持续增长，环卫服务收入保持快速增长态势。

从公司客户构成来看，公司客户以政府客户为主，主要原因是随着我国环卫市场化改革的推进，更

多地方的政府将环卫服务外包，从而成为公司的客户。2020年公司前五大客户集中度由2019年的25.02%下滑至22.23%，主要是公司运营项目增加、收入规模提升所致。

受益于公司加强对应收款项的管理，2020年公司业务收入回款情况略有改善，2020年末公司应收账款及合同资产账面余额合计为100,448.69万元(未考虑计提坏账准备)，较2019年末应收账款账面余额（当期未有合同资产科目）增长26.48%，略低于同期营业收入的增速28.87%。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。公司应收账款回款质量较好，坏账率较低，截至2021年3月末应收账款及合同资产期后回款比例较上年略有下降，应收账款及合同资产规模较大，对公司资金形成占用。

**表3 截至2021年3月31日公司应收账款及合同资产各期期末余额的回款情况（单位：万元）**

时间	应收账款及合同资产余额	期后回款金额	期后回款比例	截至2020年3月31日期后回款比例
2020年12月31日	100,448.69	56,885.63	56.63%	-
2019年12月31日	79,417.60	77,744.71	97.89%	58.51%
2018年12月31日	44,541.87	43,597.19	97.88%	97.64%

资料来源：公司提供

**随着机械化程度提升，公司人工成本占比有所下降，但仍为公司最大成本支出；2020年采购集中度大幅降低**

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。2020年公司作业人员数量增速放缓，平均薪酬有所提升，但作业人数较多，人工成本（主要是人员工资及五险一金）仍为营业成本的最主要构成部分。随着机械化清扫率提升，折旧及摊销费用有所增加，公司人工成本占比出现下降，但仍占比较高，为公司最大成本支出。

**表4 2019-2020年公司营业成本主要构成**

项目	2020年		2019年	
	占比	金额同比增减	占比	金额同比增减
人工成本	62.27%	10.89%	67.51%	42.18%
车船使用费	16.99%	18.51%	17.23%	32.10%
材料工具	8.23%	40.55%	7.04%	24.00%
折旧及摊销	9.21%	79.66%	6.16%	63.29%
运营管理费	1.65%	9.59%	1.81%	11.15%

资料来源：公司2020年年度报告

**表5 人员变动及作业人员薪酬（单位：人、元/月）**

项目	2020年	2019年
作业人员数量	41,830	37,582
同比增减	11.30%	54.86%
作业人员平均薪酬	2,669.92	2,401.54
同比增减	11.18%	-5.41%

资料来源：公司提供

公司第二大营业成本车船使用费主要包括油费、车船租赁费和其他车船使用费等。由于近年公司加大直接购买作业设备、降低融资租赁方式，2020年公司车船使用费占比继续下降，折旧及摊销占比快速提高。公司2020年主要设备平均采购价格均有所上升（见表7）。

**表6 2019年末及2021年3月末公司主要运输设备的数量情况（单位：辆）**

项目	2021年3月末	2019年
垃圾压缩车	781	395
扫路车	545	647
洒水车	546	275
垃圾运输车	419	574
皮卡车	95	68
合计	2,386	1,959

资料来源：公司提供

**表7 2019-2020年主要运输设备的平均采购价格（单位：万元/辆）**

项目	2020年	2019年
垃圾压缩车	31.28	29.32
扫路车	56.31	45.60
洒水车	35.77	27.18
垃圾运输车	23.36	18.15
巡查车	10.58	6.93

资料来源：公司提供

2020年公司采购集中度由2019年的41.30%大幅降低至21.38%，主要是由于此前投资金额较大的污水处理BOT项目和“广州市李坑综合处理厂BOT项目”（以下简称“李坑BOT项目”）已基本完成建设，公司向相关供应商的采购金额减少所致。

**2020年至2021年3月公司新增停车场运营项目及含垃圾焚烧业务的项目，业务领域有所拓宽，但在建项目面临较大的资金支出压力**

公司近年来延伸服务产业链，推进污水处理、生活垃圾处理、城市停车场运营等多个公共设施领域业务发展，拓宽了业务领域，提升公司的综合竞争力。截至2020年末，污水处理BOT项目、固始县城乡

一体化生活垃圾综合治理PPP项目<sup>2</sup>均已进入运营期，李坑BOT项目亦已进入试运营阶段，其中污水处理BOT项目已成为2020年公司生活垃圾处置收入的主要来源。2020年公司新增“湘潭市城区公共停车场和停车位BOT项目（停车场BOT项目）”，2021年一季度新增“利川市城乡生活垃圾收集与焚烧发电一体化PPP项目”。其中，停车场BOT项目由子公司湘潭市侨城慧通停车服务有限公司（以下简称“侨城慧通”）开展，建设并整合湘潭市内停车位50,474个，负责场地内停车场和停车位土地征拆，停车场工程建设、给排水、消防工程、电力及照明、交通安全设施、运营设施购置及安装等。项目建成后，侨城慧通的停车服务费标准需经价格主管部门审批同意后执行。截至2020年末，停车场BOT项目已完成投资额10,000.00万元，计入“其他非流动资产”核算。垃圾收运及焚烧项目系公司首个涉及垃圾焚烧业务的项目，该项目建设和运营主体为子公司恩施州侨恒环保能源有限公司（以下简称“侨恒环保”）。侨恒环保主要负责对利川市市区的清扫保洁、城乡垃圾收运以及生活垃圾焚烧发电厂的建设。项目建成后，日均处理生活垃圾能力达700吨。利川市城市管理执法局按照垃圾清扫保洁服务费2,464.92元/年、垃圾收运服务费69.30元/吨、垃圾焚烧服务费79.00元/吨的价格向侨恒环保支付服务费用。截至2020年末，垃圾收运及焚烧项目尚未开工建设。

未来随着上述项目建设完成，转入运营期后对公司的盈利能力和业务结构将有所改善。公司其余重要在建工程项目主要为子公司以PPP方式参与环卫一体化项目，涉及配套新建和改造部分垃圾中转站和公厕、垃圾填埋场等。截至2020年末，公司重要在建工程尚需投资额316,825.71万元，面临较大的资金支出压力。

**表8 截至2020年末公司重要在建工程履行情况（单位：万元）**

项目合同名称	涉及合同金额	投资总额	已完成投资额	预计完成时间	合同期限
湘潭城区公共停车位特许经营BOT项目	790,000.00	231,100.00	10,000.00	近期建设期为2021-2025年；远期建设期为2026-2035年	30年
习水县城乡生活垃圾一体化PPP项目	85,380.97	17,953.43	12,080.67	子项五尚处于建设期，完工时间未定	21年（含建设期）
息烽县城乡环卫一体化PPP项目	58,000.00	9,180.30	6,390.16	目前已进入运营期	30年（含建设期）
再生资源综合利用项目	-	19,934.51	507.78	尚处于建设期，完工时间未定	无
安福禽畜无害化处理	-	3,500	263.23	尚处于建设期，完工时间未定	30年
利川市城乡生活垃圾收集与焚烧发电一体化PPP项目	290,119.88	48,286.86	-	建设期2年，尚未开工	28年（含建设期）

<sup>2</sup> 固始县城乡一体化生活垃圾综合治理PPP项目分为农村部分和城镇部分。2020年度农村部分收入为4,200.35万元，业主为固始县住房和城乡建设局；城镇部分收入为4,117.63万元，业主为固始县城市管理局。

利辛县城乡环卫一体化工程项目（特许经营）采购项目（第一包）	260,000.00	11,732.45	-	建设期 1 年，尚未开工	26 年（含建设期）
廉江市农业资源循环利用处理中心项目	29,232.00	4,380.00	-	建设期 1 年，尚未开工	29 年
<b>合计</b>	<b>1,512,732.85</b>	<b>346,067.55</b>	<b>29,241.84</b>	-	-

注：李坑 BOT 项目原计划投资总额为 41,015.39 万元，截至 2020 年末已完成投资额 47,038.66 万元，超出部分主要为系统设备、土地建设投资。该项目已于 2020 年中投入试运营，预计后续投资额较小，故未列入表中。

资料来源：公司提供

### 公司净营业周期拉长，整体运营效率有所下降

2020 年公司营业收入及营业成本快速增长，应收账款（含合同资产）增速仍较高，应收账款（含合同资产）周转效率仍持续下降，2020 年公司应收账款周转天数为 109.44 天。此外，公司对供应商信用账期略有缩短。整体来看，2020 年公司净营业周期自 2019 年的 12.86 天增加至 27.26 天。随着运营项目数量较快上升及资本开支加大，2020 年公司流动资产及总资产周转天数均出现不同程度增加，整体运营效率有所下降。经与业内上市公司对比，行业整体出现了应收账款回收难度加大的趋势，公司整体资产运营效率处于同业上市公司中游水平。

**表9 公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2020 年	2019 年
应收账款（含合同资产）周转天数	109.44	96.79
存货周转天数	0.26	0.00
应付账款（含合同负债）周转天数	82.44	83.93
净营业周期	27.26	12.86
流动资产周转天数	230.78	191.48
固定资产周转天数	88.44	97.32
总资产周转天数	493.04	432.42

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

**表10 近年公司与同业上市公司应收账款和流动资产周转天数比较（单位：天）**

公司名称	2020 年			2019 年	
	应收账款（含合同资产）周转天数	流动资产周转天数	应收账款周转天数	流动资产周转天数	流动资产周转天数
玉禾田	78.47	184.62	69.45	139.53	139.53
龙马环卫	101.31	236.84	138.45	285.71	285.71
启迪环境	267.15	514.29	228.76	428.57	428.57
侨银股份	109.44	230.78	96.79	191.48	191.48

注：应收账款（含合同资产）周转天数=360\*（应收账款平均余额+合同资产平均余额）/营业收入。

资料来源：公司及同业上市公司 2019-2020 年审计报告

## 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华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。近两年及一期合并报表范围变化情况见下表，公司以新设立的项目公司参与运营，2020年公司项目继续增加。截至2020年末，公司合并范围子公司增加22家，减少2家，合计共82家。

2020年公司首次执行新收入准则，将部分原列报在“应收账款”的款项调整至“合同资产”列报，将部分原列报在“预收款项”的与合同相关的预收款调整至“合同负债”列报。

**表11 2019-2021年3月末公司合并范围子公司变化情况（单位：家）**

项目	2021年3月	2020年	2019年
合并子公司家数	95	82	64
其中：当年增加家数	15	22	25
当年减少家数	0	2	6

资料来源：公司提供

## 资产结构与质量

公司资产持续增长，应收账款和合同资产对资金形成占用，受限资产规模较大，整体流动性一般

2020年公司公开发行股份和可转换公司债券募集资金，资产规模保持增长，2020年末达447,231.27万元，同比增速达36.48%；2021年3月末公司资产总额持续增长至470,572.97万元。从资产结构来看，公司流动资产及非流动资产占比相近。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48,476.86	10.30%	67,323.36	15.05%	39,426.34	12.03%
应收账款	50,886.18	10.81%	49,868.03	11.15%	75,753.54	23.12%
其他应收款	34,713.18	7.38%	35,256.99	7.88%	14,556.71	4.44%
合同资产	70,316.32	14.94%	46,387.07	10.37%	0.00	0.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>227,107.91</b>	<b>48.26%</b>	<b>220,019.08</b>	<b>49.20%</b>	<b>142,698.04</b>	<b>43.55%</b>
固定资产	70,893.06	15.07%	69,591.01	15.56%	69,419.07	21.18%
无形资产	109,797.76	23.33%	108,487.87	24.26%	92,878.15	28.34%
其他非流动资产	31,818.03	6.76%	25,763.13	5.76%	13,463.56	4.11%
<b>非流动资产合计</b>	<b>243,465.06</b>	<b>51.74%</b>	<b>227,212.19</b>	<b>50.80%</b>	<b>184,988.99</b>	<b>56.45%</b>
<b>资产总计</b>	<b>470,572.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>447,231.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>327,687.02</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告、2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，中证鹏元整理

受益于公开发行可转换债券募集资金，2020年末公司货币资金同比增长70.76%至67,323.36万元，其中3,203.86万元货币资金因抵押、质押或冻结等使用受限。公司应收账款主要为应收城乡环卫保洁项目

款，近年来随着公司业务规模的增长，同时受行业结算特点影响，公司应收账款规模持续增长。截至2020年末，公司应收账款账面价值为49,868.03万元，较2020年初小幅减少0.96%<sup>3</sup>。公司客户及应收对象主要是政府单位，信用政策及结算周期服务合同虽有明确约定，相对回收风险不大；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，应收账款已计提坏账准备2,504.98万元。截至2021年3月末，2018-2020年末公司应收账款各期末余额的回款比例分别为97.88%、97.89%及56.63%。其他应收款主要为履约保证金，由于2020年公司新增合同金额较大，其他应收款同比增速达142.20%。2020年公司审计报告执行新收入准则，新增合同资产科目，对尚未取得业主结算单但已按合同预估并确认收入的款项进行核算。公司合同资产主要为应收城乡环卫保洁项目款，2020年末账面价值为46,387.07万元。截至2020年末，公司应收账款及合同资产账面价值合计为96,255.10万元，较2019年末增长27.06%，略低于同期收入增速28.87%。公司账款回收情况虽有所改善，但应收账款及合同资产账面价值占总资产的比重达21.52%，仍对公司资金形成一定占用。其他非流动资产主要为PPP项目和BOT项目的建设期投入，随着项目投入增加，2020年末其他非流动资产账面价值同比增速达91.35%，主要包括停车场BOT项目10,000.00万元、习水县城生活垃圾分类一体化PPP项目7,050.23万元、固始县城乡一体化生活垃圾综合治理PPP项目5,314.06万元等。

公司固定资产主要由设备构成，受新冠疫情影响，2020年公司中标项目集中在下半年，年内进场项目减少导致2020年固定资产采购额下滑。截至2020年末，公司固定资产账面价值为69,591.01万元，其中运输设备账面价值为64,896.54万元。2020年无形资产依然为公司单一占比最大资产，期末账面价值为108,487.87万元，较2019年末增长16.81%。其中，特许权账面价值为95,102.57万元，主要是李坑BOT项目（46,692.44万元）、污水处理BOT项目（40,292.92万元）、“息烽县城乡环卫一体化PPP项目”（4,383.09万元）和“习水县城生活垃圾分类一体化 PPP项目”（2,353.86万元）特许经营权，随着工程建设的开展，公司账面价值逐年增加。

综合来看，随着公司业务规模的不断增长，公司资产持续增长，应收账款及合同资产增速放缓。2020年末公司受限资产规模达129,822.46万元，占当期末总资产的29.03%，整体资产流动性一般。

**表13 截至 2020 年末公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：万元）**

项目	账面价值	受限原因
无形资产	87,987.06	为公司借款提供担保
应收账款	21,608.99	为公司借款、保理业务提供质押担保
合同资产	13,977.64	为公司借款、保理业务提供质押担保
货币资金	3,203.86	为公司借款、履约保函提供质押保证

<sup>3</sup> 因执行新收入准则，公司将原列报在“应收账款”的 25,404.43 万元调整至“合同资产”列报，2020年初应收账款账面价值由 75,753.54 万元调整为 50,349.11 万元。

投资性房地产	2,136.40	为公司借款提供抵押担保
固定资产	908.51	为公司借款提供抵押担保
<b>合计</b>	<b>129,822.46</b>	-

资料来源：公司 2020 年审计报告

## 盈利能力

公司收入保持快速增长，预计随着公司订单逐步推进，未来收入具有较好可持续性，综合毛利率稳定上升，管理费用上升对利润形成一定侵蚀

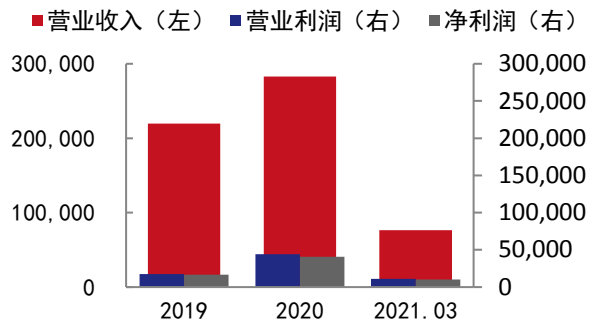
随着公司城乡环卫保洁项目运营数量增加，公司主营业务收入保持快速增长态势，2020年实现主营业务收入278,017.53万元，同比增速为26.97%。受生活垃圾处置及其他业务收入增长的影响，城乡环卫保洁收入占营业收入的比重由2019年的97.20%下滑至2020年的96.28%。公司合同项目获取能力强劲，在手订单充足且合同金额较大，为未来收入提供了保障。截至2021年3月末，公司在手订单合同金额5,093,459.20万元，系2020年营业收入的18.00倍，在手合同数量154个。公司毛利率水平易受占比较高的人工成本支出影响，但随着机械化水平和管理效益的提升，2020年公司综合毛利率提高5.48个百分点至23.93%。

费用方面，公司期间费用率由2019年的9.71%上升至2020年的13.43%，主要是随着公司规模扩大、环卫运营项目的增加和管理模式的改变，公司增加了管理部门及人员设置，管理费用率由2019年的6.04%上升至2020年的9.46%，较大的费用支出一定程度削减了公司的利润空间。随着未来公司继续拓宽产业链、深化环卫一体化产业链布局及全国项目的拓展，预计仍需扩充管理团队、拓展渠道等，对利润仍可能产生一定影响。受益于2020年政府出台的税收减免和社保减免政策，公司盈利能力增强，2020年营业利润同比增长156.02%至44,338.76万元，营业利润率由2019年的7.89%提升至2020年的15.67%，EBITDA利润率、总资产回报率均有明显提升。但中证鹏元关注到，2020年出台的增值税减免政策已于2021年3月末结束，未来公司维持该等盈利水平将面临一定的压力。

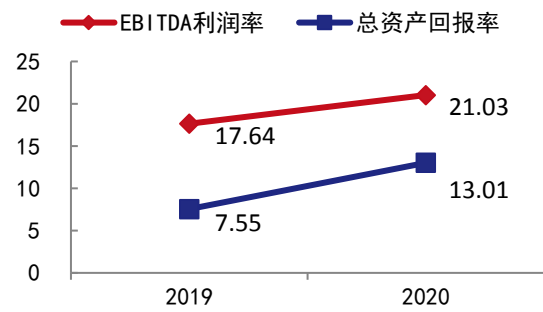
图 3 公司收入及利润情况（单位：万元）

图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）





资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

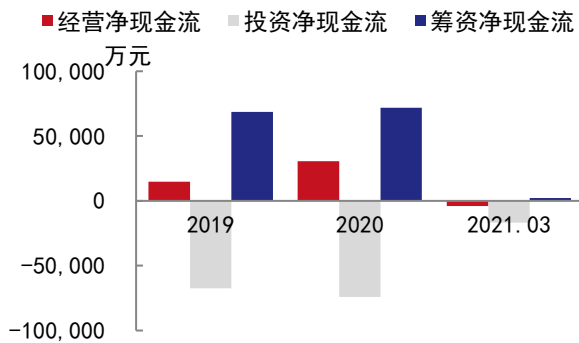
公司资本性支出加大使投资活动现金流缺口扩大，现金需求主要依靠筹资活动，面临较大的资金压力

受益于公司营业收入增加且回款力度较强，2020年公司销售商品、提供劳务收到的现金为279,144.58万元，同比增长41.12%，高于营业收入的同期增速28.87%，带动经营活动现金净流入规模同比增长1.07倍。投资活动现金方面，2020年公司投资活动现金缺口扩大，实现净流出74,147.50万元，主要为项目建设投入、侨银大厦建设及设备采购等资本性支出。2020年公司筹资活动净流入规模持续增长，净流入额达71,941.29万元，一方面是公司2020年公开发行可转换公司债券筹措资金，另一方面公司加大对银行借款所致。整体来看，公司经营活动现金流保持流入态势，能满足公司一定的现金需求，但公司现金来源主要来自筹资活动，需注意的是目前公司正在履行合同项目规模推进，截至2020年末，公司重要在建项目仍需投入资金316,825.71万元，公司面临较大的资金压力。

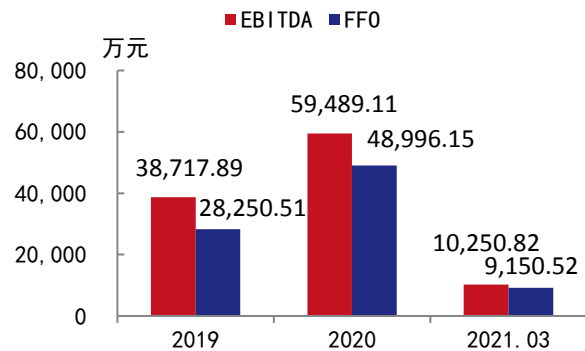
随着公司业务规模扩大、盈利能力增强，2020年EBITDA与FFO同比增长53.65%、73.43%至59,489.11万元、48,996.15万元，现金生成规模有所增加。

图5 公司现金流结构

图6 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

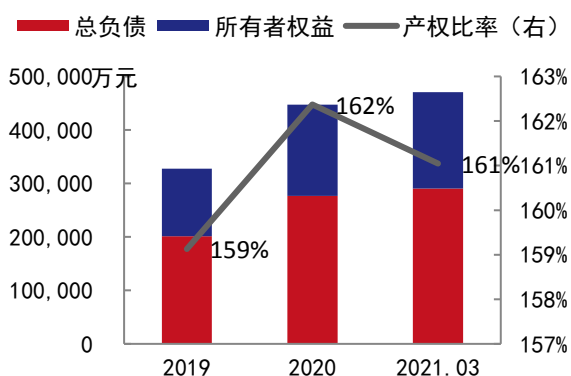
## 资本结构与偿债能力

### 公司资产负债率较高，有息债务规模快速增长，存在较大的短期偿债压力

随着公司自身利润积累以及公开发行可转换公司债券募集资金，公司资本实力持续增强。2020年末公司所有者权益为170,457.41万元，较2019年末增长34.79%。2020年公司实收资本未发生变化，期末账面价值仍为40,866.00万元。未分配利润是公司所有者权益的主要构成部分，受益于盈利能力的提升，2020年末公司未分配利润账面价值达69,724.05万元，同比增幅为98.13%，占所有者权益的40.90%。

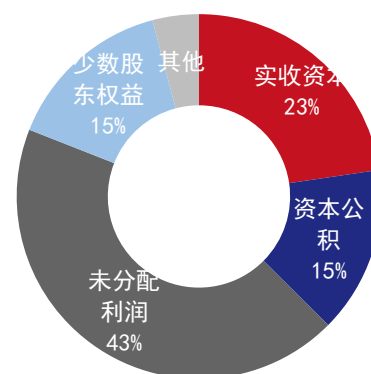
负债方面，2020年末公司负债总额增至276,773.85万元，同比增速为37.54%。综合影响下，2020年末公司产权比率上升至162.37%；2021年3月末公司所有者权益水平上升，产权比率小幅下降至161.04%，公司所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 7 公司资本结构



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 8 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主。2020年公司短期借款余额为92,587.10万元，同比增长103.05%，主要系公司根据日常支出的需要增加短期借款。应付票据为银行承兑汇票。公司应付账款由应付设备款、应付工程款、应付材料款等构成，2020年末账面余额为44,949.03万元，同比减少15.95%，主要系受疫情影响，2020年公司中标项目集中在年末，当期采购金额减少所致。

截至2020年末公司长期借款余额为64,144.07万元，包括质押借款及保证借款，质押物主要为公司应收账款及合同资产（明细见表13），长期借款年利率区间在4.9%至6.72%。应付债券为公司2020年发行的本期债券，截至2020年末应付债券账面余额为38,646.31万元。

**表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

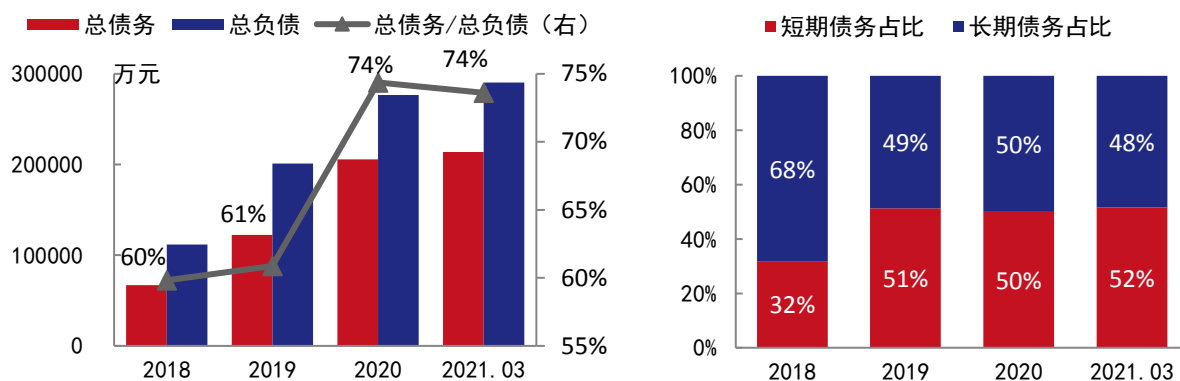
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	99,300.00	34.21%	92,587.10	33.45%	45,597.95	22.66%
应付票据	5,000.00	1.72%	5,000.00	1.81%	0.00	0.00%
应付账款	45,641.79	15.72%	44,949.03	16.24%	53,475.82	26.57%
一年内到期的非流动负债	6,016.30	2.07%	5,356.67	1.94%	13,792.76	6.85%
其他流动负债	172.24	0.06%	649.45	0.23%	3,416.85	1.70%
<b>流动负债合计</b>	<b>181,657.05</b>	<b>62.57%</b>	<b>171,572.91</b>	<b>61.99%</b>	<b>137,554.98</b>	<b>68.36%</b>
长期借款	64,103.01	22.08%	64,144.07	23.18%	53,092.84	26.38%
应付债券	39,273.63	13.53%	38,646.31	13.96%	0.00	0.00%
长期应付款	0.00	0.00%	87.70	0.03%	6,607.20	3.28%
<b>非流动负债合计</b>	<b>108,649.95</b>	<b>37.43%</b>	<b>105,200.94</b>	<b>38.01%</b>	<b>63,674.71</b>	<b>31.64%</b>
<b>负债合计</b>	<b>290,307.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>276,773.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>201,229.69</b>	<b>100.00%</b>
总债务	213,692.94	73.61%	205,821.84	74.36%	122,507.60	60.88%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年公司总债务大幅增长68.01%至205,821.84万元，总债务占总负债的比重上升至74.36%，主要系当年新增短期借款及发行本期债券所致，2021年3月末下滑至73.61%。截至2021年3月末，公司长期债务占比为48.38%。

**图 9 公司债务占负债比重**

**图 10 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从杠杆状况指标来看，公司资产负债水平较高，截至2021年3月末公司资产负债率为 61.69%。在公司利润规模和融资规模快速增长的综合影响下，2020年净债务/EBITDA上升至2.45；公司利息支出随之攀升，EBITDA利息保障倍数大幅下降至7.23，利息保障能力下降。2020年公司融资力度较大，经营性现金流对净债务的保障水平一般，2020年FFO/净债务为33.70%，总债务/总资本上升至54.70%。目前公司在建的施工项目业务继续投入，预计还将大量利用外部融资渠道筹集资金，未来负债规模可能进一步增长，其财务安全性也将受到一定影响。

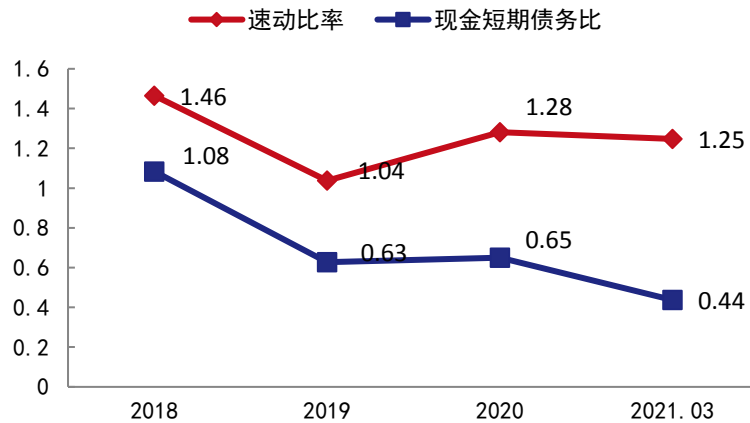
**表15 公司杠杆状况指标**

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	61.69%	61.89%	61.41%
净债务/EBITDA	--	2.45	2.26
EBITDA 利息保障倍数	--	7.23	16.59
总债务/总资本	54.24%	54.70%	49.21%
FFO/净债务	--	33.70%	32.54%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受益于公司发行可转换公司债券募集资金，2020年公司速动比率提高至1.28；同时，由于公司业务收入增长、加强应收款管理，2020年现金短期债务比小幅提升至0.65。截至2020年末，公司获得的可用授信额度合计165,553.65万元，其中已使用授信159,222.98万元，剩余未使用授信额度为6,330.67万元，可用授信额度匮乏，融资弹性弱。截至2020年末，公司融资渠道包括银行借款、发行债券、融资租赁等，融资方式多样，但公司资产中无形资产及受限资产占比较高，通过资产变现获取流动性资源的能力一般。整体来看，公司存在较大的短期偿债压力。

**图 11 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月11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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

#### 公司存在一定的或有负债风险

截至2020年末，公司存在一笔对外担保，被担保方为广州侨环环保科技有限公司<sup>4</sup>（以下简称“广州侨环”）。广州侨环主要负责广州市市本级垃圾处理环卫一体化PPP项目，2020年该项目实现收入6,648万元。公司对广州侨环的担保金额为10,000万元，担保到期日为2028年10月6日。该笔担保已设置反担保，但公司仍存在一定的或有负债风险。

## 九、本期债券偿还保障分析

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

本期债券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

<sup>4</sup> 广州侨环为公司下属的合营企业，由公司和广州市环境卫生机械装备厂分别持有广州侨环 70%、30% 股权。

为本期债券提供一定保障。担保的范围包括本期可转债本金及利息、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，担保的受益人为全体可转换公司债券持有人。

## 十、结论

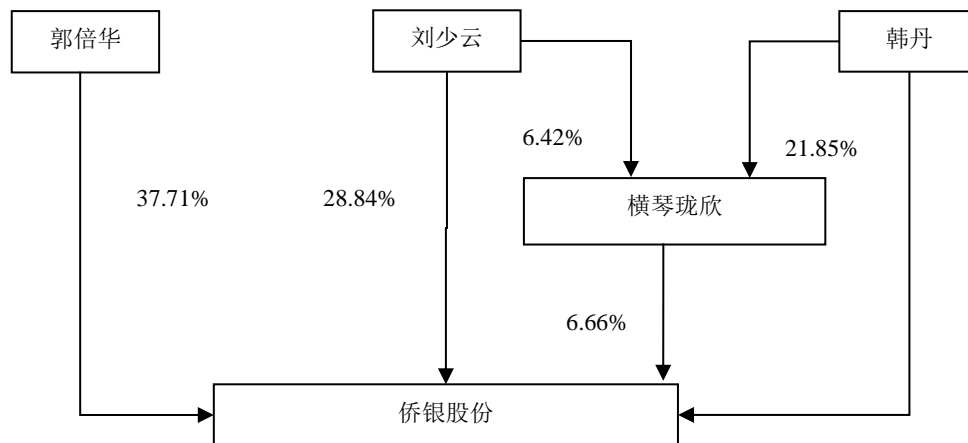
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

## 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：万元）	2021年3月	2020年	2019年
货币资金	48,476.86	67,323.36	39,426.34
应收账款	50,886.18	49,868.03	75,753.54
合同资产	70,316.32	46,387.07	0.00
流动资产合计	227,107.91	220,019.08	142,698.04
固定资产	70,893.06	69,591.01	69,419.07
无形资产	109,797.76	108,487.87	92,878.15
非流动资产合计	243,465.06	227,212.19	184,988.99
资产总计	470,572.97	447,231.27	327,687.02
短期借款	99,300.00	92,587.10	45,597.95
应付账款	45,641.79	44,949.03	53,475.82
一年内到期的非流动负债	6,016.30	5,356.67	13,792.76
流动负债合计	181,657.05	171,572.91	137,554.98
长期借款	64,103.01	64,144.07	53,092.84
应付债券	39,273.63	38,646.31	0.00
长期应付款	0.00	87.70	6,607.20
非流动负债合计	108,649.95	105,200.94	63,674.71
总负债	290,307.00	276,773.85	201,229.69
总债务	213,692.94	205,821.84	122,507.60
所有者权益	180,265.97	170,457.41	126,457.33
营业收入	76,381.47	282,910.87	219,531.00
净利润	10,036.62	40,698.24	16,851.21
经营活动产生的现金流量净额	-3,937.71	30,547.40	14,738.32
投资活动产生的现金流量净额	-16,902.24	-74,147.50	-67,317.86
筹资活动产生的现金流量净额	2,144.00	71,941.29	68,618.40
财务指标	2021年3月	2020年	2019年
销售毛利率	25.07%	23.93%	18.45%
EBITDA 利润率	--	21.14%	17.95%
总资产回报率	--	13.01%	7.55%
资产负债率	61.69%	61.89%	61.41%
净债务/EBITDA	--	2.45	2.26
EBITDA 利息保障倍数	--	7.23	16.59
总债务/总资本	54.24%	54.70%	49.21%
FFO/净债务	--	33.70%	32.54%
速动比率	1.25	1.28	1.04
现金短期债务比	0.44	0.65	0.63

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

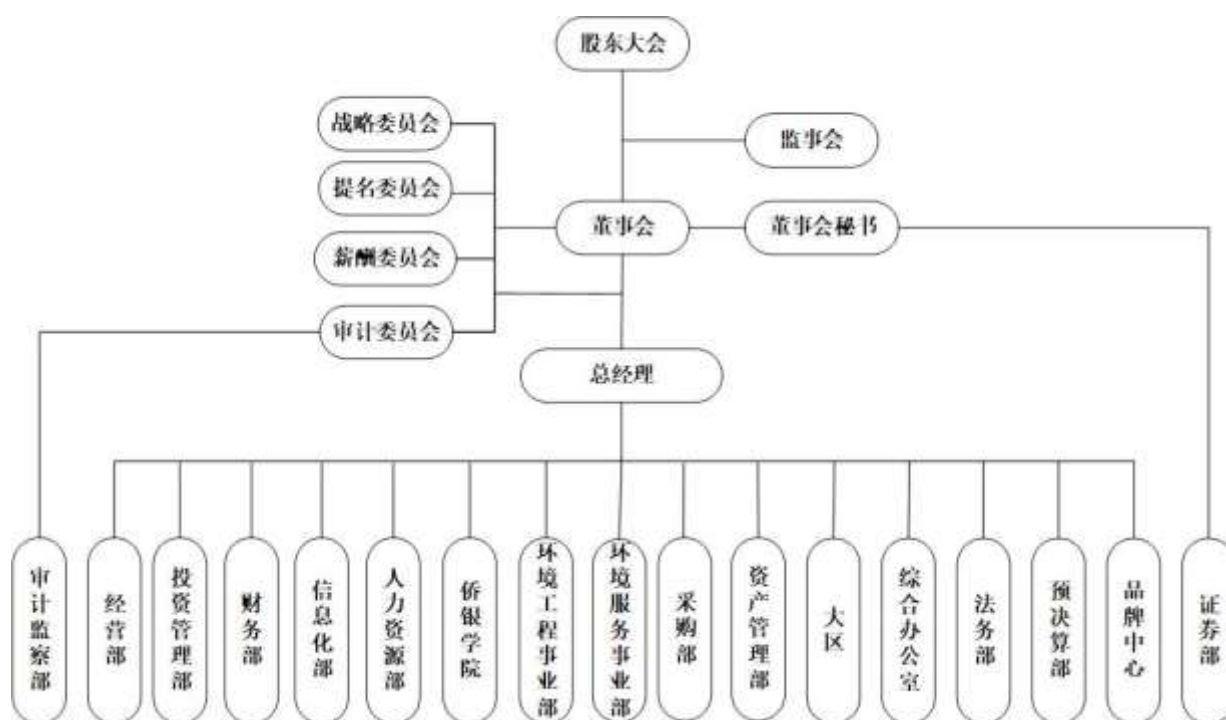
## 附录二 公司与实际控制人之间的产权及控制关系（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供



### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

序号	公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	安福侨银环保科技有限公司	1,300.00	90.00%	环保业
2	沧州侨银环保科技有限公司	1,000.00	100.00%	环保业
3	池州侨银环保科技有限公司	1,500.00	80.00%	环保业
4	大名县侨银环保科技有限公司	500.00	100.00%	环保业
5	德令哈侨银环保科技有限公司	1,000.00	100.00%	环保业
6	定远侨银环保科技有限公司	1,000.00	100.00%	环保业
7	阜阳侨易环境管理有限公司	300.00	100.00%	环保业
8	阜阳侨银环卫服务有限公司	100.00	100.00%	环保业
9	赣州侨银环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业
10	高州侨银环保科技有限公司	100.00	70.00%	环保业
11	固始县侨盈环保科技有限公司	5,000.00	80.00%	环保业
12	广州绿瀚环境治理有限公司	1,000.00	100.00%	环保业
13	广州启明供应链有限公司	4,500.00	100.00%	商业服务业
14	广州启明投资有限公司	4,500.00	100.00%	实业投资
15	广州侨绿固废循环利用科技有限公司	8,510.00	64.00%	环保业
16	广州侨银环境投资有限公司	9,000.00	100.00%	实业投资
17	广州侨银绿保生态科技有限公司	1,700.00	56.00%	环保业
18	广州侨银正信环保科技有限公司	200.00	75.00%	技术服务业
19	贵州侨银环保科技有限公司	300.00	100.00%	环保业
20	广州腾达供应链有限公司	4,500.00	100.00%	商业服务业
21	广州银利环境服务有限公司	15,425.00	65.00%	环保业
22	淮安侨凯环保科技有限公司	3,643.00	100.00%	环保业
23	淮安侨腾环保科技有限公司	3,643.00	51.00%	环保业
24	淮北侨银环保技术有限公司	100.00	100.00%	环保业
25	霍邱侨银环保技术有限公司	300.00	100.00%	环保业
26	旌德侨银环保科技有限责任公司	2,000.00	65.00%	环保业
27	靖安县侨兴环保科技有限公司	8,823.50	51.00%	环保业
28	昆明侨飞环保科技有限公司	12,000.00	90.00%	环保业
29	昆明侨腾环保科技有限公司	10,800.00	80.00%	环保业
30	禄丰侨信环保科技有限公司	980.00	100.00%	环保业
31	麻栗坡县侨飞环保科技有限公司	1,000.00	100.00%	环保业
32	茂名市电白区侨银环保有限公司	100.00	60.00%	环保业
33	凭祥市琅科资源循环利用服务技术有限公司	980.00	100.00%	技术服务业
34	萍乡侨银环保科技有限公司	200.00	51.00%	环保业
35	铅山县侨盈环保科技有限公司	458.00	80.00%	环保业
36	青海侨银环保科技有限公司	3,800.00	51.00%	环保业

37	衢州侨银环保科技有限公司	300.00	100.00%	环保业
38	汕头市侨盈环保科技有限公司	200.00	51.00%	环保业
39	上饶市广丰区侨阳环保科技有限公司	200.00	51.00%	环保业
40	韶关市侨凯环保科技有限公司	500.00	70.00%	环保业
41	韶关市侨睿环保科技有限公司	500.00	70.00%	环保业
42	韶关市侨盈环保科技有限公司	100.00	51.00%	环保业
43	嵩明侨银环保科技有限公司	500.00	51.00%	环保业
44	息烽侨银城乡市容管理有限公司	1,836.06	95.00%	环保业
45	习水侨银环保科技有限公司	500.00	100.00%	环保业
46	习水侨盈环保科技有限公司	3,591.00	90.00%	环保业
47	峡江侨银环保科技有限公司	500.00	60.00%	环保业
48	项城市侨银环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业
49	新疆宝侨城市环境服务有限公司	2,000.00	75.00%	公共设施
50	兴安侨盈环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业
51	姚安县侨投环保科技有限公司	500.00	80.00%	环保业
52	宜春侨银新富环保科技有限公司	500.00	51.00%	环保业
53	永丰侨银环保科技有限公司	1,000.00	60.00%	环保业
54	玉山县侨腾环保科技有限公司	300.00	51.00%	环保业
55	玉山县侨银环保科技有限公司	200.00	51.00%	环保业
56	云南侨银环保科技有限公司	8,640.00	51.00%	环保业
57	张家界侨盈环保科技有限公司	500.00	100.00%	环保业
58	长沙侨兴环保科技有限公司	100.00	51.00%	环保业
59	肇庆侨银环保科技有限公司	300.00	100.00%	环保业
60	兰州侨银环保科技有限公司	1,000.00	61.00%	环保业
61	廉江侨银环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业
62	江永县侨银环保科技有限公司	500.00	100.00%	环保业
63	韶关市侨胜环保科技有限公司	500.00	70.00%	环保业
64	全州县侨盈环保科技有限公司	980.00	100.00%	公共设施
65	安福侨睿生物科技有限公司	1,000.00	100.00%	技术服务业
66	广州侨盈环保科技有限公司	100.00	100.00%	技术服务业
67	广州侨飞环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业
68	侨银再生资源(运城)有限公司	4,200.00	75.00%	批发业
69	广州侨银生活服务有限公司	8,000.00	100.00%	房地产业
70	大连侨银市容环境服务有限公司	500.00	100.00%	环保业
71	广州增城侨鸿环保科技有限公司	500.00	100.00%	公共设施
72	深圳侨银环保科技有限公司	200.00	100.00%	公共设施
73	韶关市侨飞环保科技有限公司	300.00	60.00%	环保业
74	太原侨银环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业
75	沧州侨腾环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业

76	永丰侨凯环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业
77	保定侨盈环保科技有限公司	200.00	100.00%	环保业
78	瑞安侨盈环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业
79	蒙自侨银环保科技有限公司	100.00	100.00%	公共设施
80	广州侨银停车场服务有限公司	10,000.00	100.00%	公共设施
81	福州侨银环保科技有限公司	10.00	100.00%	公共设施
82	芷江侗族自治县侨银环保有限责任公司	1,600.00	80.00%	环保业

资料来源：公司 2020 年审计报告、公开资料

## 附录五 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
兰州侨银环保科技有限公司	1,000.00	61.00%	环保业	新设
廉江侨银环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业	新设
江永县侨银环保科技有限公司	500.00	100.00%	环保业	新设
韶关市侨胜环保科技有限公司	500.00	70.00%	环保业	新设
全州县侨盈环保科技有限公司	980.00	100.00%	公共设施	新设
安福侨睿生物科技有限公司	1,000.00	100.00%	技术服务业	新设
广州侨盈环保科技有限公司	100.00	100.00%	技术服务业	新设
广州侨飞环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业	新设
侨银再生资源（运城）有限公司	4,200.00	75.00%	批发业	新设
广州侨银生活服务有限公司	8,000.00	100.00%	房地产业	新设
大连侨银市容环境服务有限公司	500.00	100.00%	环保业	新设
广州增城侨鸿环保科技有限公司	500.00	100.00%	公共设施	新设
深圳侨银环保科技有限公司	200.00	100.00%	公共设施	新设
韶关市侨飞环保科技有限公司	300.00	60.00%	环保业	新设
太原侨银环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业	新设
沧州侨腾环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业	新设
永丰侨凯环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业	新设
保定侨盈环保科技有限公司	200.00	100.00%	环保业	新设
瑞安侨盈环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业	新设
蒙自侨银环保科技有限公司	100.00	100.00%	公共设施	新设
广州侨银停车场服务有限公司	10,000.00	100.00%	公共设施	新设
福州侨银环保科技有限公司	10.00	100.00%	公共设施	新设
芷江侗族自治县侨银环保有限责任公司	1,600.00	80.00%	环保业	新设

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
成都侨银环保科技有限公司	100.00	100.00%	环保业	注销
兰州侨银环保科技有限公司	1,000.00	61.00%	环保业	注销
广州侨阳环保科技有限公司	100.00	70.00%	环保业	注销
深圳侨阳环保科技有限公司	1,000.00	75.00%	环保业	注销
沈阳侨银环保科技有限公司	300.00	89.38%	环保业	注销

资料来源：公司 2020 年审计报告、公开资料

## 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+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	货币资金+交易性金融资产+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+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

## 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、债务人主体长期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、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。