



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2023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。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

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2023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¹（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，依托“城市大管家+@城市”服务模式，具备一定规模优势，2022年公司年度中标总额92.87亿元，在手订单充足，主营业务收入保持稳定增长，且不超过12亿元（含）的定增已被深圳证券交易所（以下简称“深交所”）审核通过，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，2022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。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	71.52	68.81	57.25	44.72
归母所有者权益	20.20	19.14	16.67	14.47
总债务	35.62	33.65	27.99	20.58
营业收入	9.84	39.55	33.32	28.29
净利润	1.12	3.05	2.53	4.07
经营活动现金流净额	-1.24	1.82	1.19	3.05
净债务/EBITDA	--	3.50	3.82	2.45
EBITDA 利息保障倍数	--	6.26	5.20	7.23
总债务/总资本	61.11%	61.09%	59.19%	54.70%
FFO/净债务	--	18.68%	15.72%	32.17%
EBITDA 利润率	--	20.64%	18.82%	21.14%
总资产回报率	--	7.38%	7.79%	13.01%
速动比率	1.15	1.14	1.07	1.28
现金短期债务比	0.35	0.33	0.34	0.65
销售毛利率	27.16%	25.40%	24.19%	23.93%
资产负债率	68.31%	68.85%	66.28%	61.89%

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年一季报，中证鹏元整理

评级日期

2023年6月28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

联系电话：0755-82872897

¹ 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，具备一定规模优势，2022 年实现全年新签订单合同金额行业领先，主营业务收入保持稳定增长。**受益于城乡环卫服务市场化推进，公司服务辐射区域持续扩大，2022 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。2022 年公司中标总金额为 92.87 亿元，为环卫行业之首，占全市场份额的 7.25%，截至 2022 年末，公司在手待执行订单总额 537.60 亿元，在手订单充足。
- **资本实力有望大幅增强。**公司于 2023 年 6 月 14 日收到深交所上市审核中心出具的《关于侨银城市管理股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核中心意见告知函》，审核通过公司定增募资不超过 12 亿元（含）的申请。

关注

- **环卫行业回款受项目所在地财政支付能力影响较大，2022 年末公司营运资金占用加大且回款能力趋弱。**截至 2022 年末，公司应收账款、合同资产及其他应收款占总资产的比例合计为 36.73%，上述款项回收受财政资金安排影响较大，占用公司营运资金。2022 年公司应收账款周转天数由 2021 年 76.38 天增长至 107.92 天。
- **公司资产负债率较高，总债务规模持续增长，存在较大的短期偿债压力。**2022 年公司总债务持续快速增长，资产负债率达到 68.85%，现金短期债务比仍处于较低水平。
- **公司涉及诉讼较多。**根据公司 2022 年审计报告，截至 2022 年 12 月 31 日，公司涉及的未决诉讼共计 116 起，涉诉金额 7,156.50 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，已计提未决诉讼相关的预计负债合计 536.73 万元。截至 2023 年 4 月 26 日，上述未决诉讼已结案 29 起。

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	玉禾田	福龙马	盈峰环境
总资产	68.81	61.19	58.42	292.71
营业收入	39.55	53.94	50.80	122.56
净利润	3.05	5.57	3.55	4.59
销售毛利率（%）	25.40	22.40	22.35	22.74
资产负债率（%）	68.85	40.50	40.02	39.40
总资产周转率（次）	0.63	0.95	0.89	0.43

注：以上各指标均为 2022 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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
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	8/9

行业&运营风险状况	5/7	杠杆状况	6/9
行业风险状况	5/5	盈利状况	非常强
经营状况	4/7	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	8/9
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-

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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/侨银转债	2022-6-20	汪永乐、游云星	工商企业通用信用评级方法和模型 (py_ff_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-/侨银转债	2020-6-2	汪永乐、何佳欢	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

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	4.20	2022-6-20	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2022年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为21.82万元。

根据2022年8月25日公司公告的《侨银城市管理股份有限公司关于使用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17,500.00万元的可转换公司债券闲置募集资金暂时补充流动资金，用于与主营业务相关的生产经营活动，使用期限自董事会审议通过之日（2022年8月23日）起不超过12个月，截至2022年12月31日，公司以本期债券的闲置募集资金暂时补充流动资金的金额为11,800.00万元，中证鹏元将持续关注“侨银转债”募集资金使用情况。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本均未发生变更。截至2023年3月末，“侨银转债”转股数量为4,950股，期末公司股份增至40,866.50万股，实收资本增至40,866.50万元。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本分别为40,866.46万元和40,866.50万元，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”，刘少云为其执行事务合伙人）6.42%及21.85%的份额，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2023年6月16日，公司控股股东及实际控制人中郭倍华已质押6,633.50万股股权（占其持有股份数的43.04%），刘少云已质押5,565万股股权（占其持有股份数的47.22%），合计占总股本（截至2023年6月9日的股本）29.85%。

根据公司2023年6月15日公告的《侨银城市管理股份有限公司关于申请向特定对象发行股票获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过的公告》，公司定增募资不超过12亿元（含）获深交所上市审核中心审核通过。

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、生活垃圾处置、市政环卫工程和其他环卫服务等领域。2022年公司新增42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2022年末，公司合并报表范围子公司共151家，明细见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

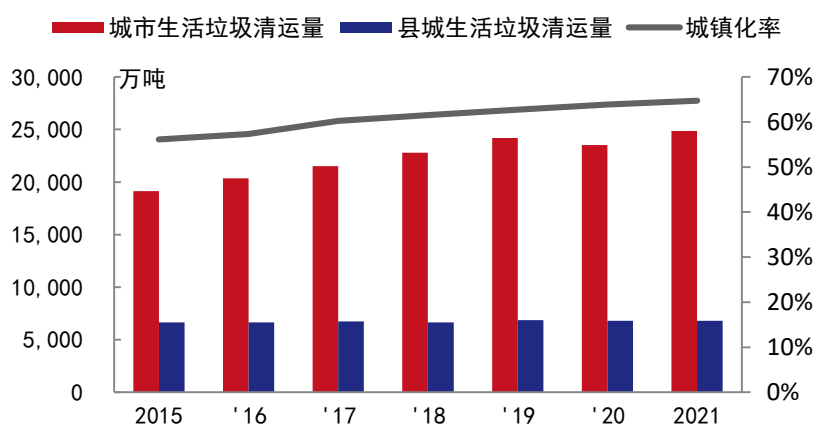
行业环境

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，城市生活垃圾量持续增长，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，2021-2022年末分别为64.72%和65.22%，同比均有所提升。城镇化进程的提升使垃圾产量、道路清扫及城区绿化面积不断增长，2021年全国生活垃圾清运量达到2.49亿吨，同比增长5.77%；道路清扫保洁面积为103.42亿平方米，同比增长6.01%，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、2015-2021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%。2022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。2022年2月，《中共中央国务院关于做好2022年全面推进乡村振兴重点工作的意见》发布，要求接续实施农村人居环境整治提升五年行动，深入实施村庄清洁行动和绿化美化行动。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，在完善市政设施体系、提升县城人居环境质量、促进县乡村功能衔接互补方面，推进生产生活低碳化、完善垃圾收集处理体系等。2022年12月，国家发展改革委发布《“十四五”扩大内需战略实施方案》，提出加快推进农村人居环境整治提升，因地制宜推进农村改厕、生活垃圾处理和污水治理、村容村貌提升、乡村绿化美化，建设美丽宜居村庄等。

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，2022年全国城乡社区事务支出为19,415亿元，同比下降0.2%。虽然全国城乡社区支出并未增加，但得益于“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 14.8%；合同总金额 2,510 亿元，同比增长15.8%，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增长期，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

2022年公司稳固轻资产运营主业，结合城市大管家和“@城市”服务模式，实现全年新签订单合同金额行业领先，但由于业务回款能力受项目所在地财政支付能力影响较大，2022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。受益于城乡环卫保洁业务持续增长，2022年公司营业收入保持稳定增长，同比增速为18.70%，其中城乡环卫保洁业务收入同比增长17.62%，占同期营业收入的比重达96.16%；生活垃圾处置收入同比增长34.58%，占比2.85%。公司2023年一季度业务收入较上年同期增长5.53%。毛利率方面，2022年公司销售毛利率同比变化不大。

表1 公司业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021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	97,984.78	99.60%	-	393,808.37	99.58%	25.15%	332,011.15	99.65%	24.03%
其他业务	398.00	0.40%	-	1670.64	0.42%	85.09%	1,162.16	0.35%	71.36%
合计	98,382.77	100%	27.16%	395,479.02	100%	25.40%	333,173.30	100.00%	24.19%

资料来源：公司 2022 年年报及公司提供，中证鹏元整理

2022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 2022 年发布了“@城市”子品牌战略，打造智慧城市管理服务平台，实现从管理城市、服务城市到经营城市的迭代升级，城市大管家战略进一步升级。

受行业市场订单结构调整影响，2022 年公司新签合同金额同比下降，但市场拓展能力仍处于行业领先地位。根据环境司南公开数据显示，2022 年公司中标总金额为 92.87 亿元，同比下降 51.22%，占全市场份额的 7.25%；中标年化额由 2021 年的 14.18 亿元下降至 12.86 亿元。截至 2022 年末，公司在手待执行订单总额 537.60 亿元。目前，公司标杆项目包括合同额 67 亿元的昆明官渡一体化 PPP 项目、广州市本级环卫一体化 PPP 项目等。2022 年公司中标超 10 个亿级城市大管家项目，主要包含乌鲁木齐市米东

区城乡物业服务项目、湖南省怀化市靖州县环卫保洁市场化项目、南昌市红谷滩区沙井及卫东片区部分区域“三合一”养护市场化服务项目等。

表2 近年公司新增合同情况

项目	2022年	2021年
当期新签合同金额（亿元）	92.87	190.38
当期新签合同数量（个）	50	59
当期新签合同超亿元数量（个）	10	16
期末在手合同金额（亿元）	537.60	515.04
期末在手合同数量（个）	188	178

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，2022年公司回款能力趋弱，需关注应收账款坏账损失风险

2022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，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。随着公司积极开拓省外市场，2022年广东省外收入占比上升至56.89%。

从公司客户构成来看，公司客户仍以政府客户为主，2022年前五大客户集中度由2021年的19.18%下滑至2022年的17.32%，均为城乡环卫保洁项目。

表3 2022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综合行政执法局	24,175.45	6.11%
茂名市茂南区城市管理和综合执法局	14,010.24	3.54%
沧州市城市管理综合行政执法局	11,826.64	2.99%
广州市生活废弃物管理中心	9,308.39	2.35%
保山城投建设发展（集团）有限公司	9,166.28	2.32%
合计	68,487.01	17.31%

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，2022年回款能力趋弱。2022年末公司应收账款及合同资产账面余额合计为21.65亿元，较2021年末增长48.04%，显著高于同期营业收入的增速18.70%。此外，公司2022年应收账款周转天数由2021年76.38天增长至107.92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，2022年收入占比分别为43.50%、21.55%和17.77%，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 2022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	172,038.09	43.50%
华东地区	85,239.59	21.55%
西南地区	70,289.95	17.77%
其他	67,911.40	17.17%
合计	395,479.02	100.00%

资料来源：公司 2022 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。2022年公司作业人员数量有所增长，平均薪酬有所下降，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。同时，公司与员工在劳务纠纷、经济赔偿、工资报酬、事故等方面的诉讼案件较多。

表5 2021-2022年公司营业成本主要构成

项目	2022 年		2021 年	
	占比	金额同比增减	占比	金额同比增减
人工成本	64.43%	17.04%	64.30%	21.18%
车船使用费	16.15%	8.97%	17.31%	19.56%
材料工具	8.68%	20.87%	8.39%	19.72%
折旧及摊销	8.76%	21.98%	8.39%	6.90%
运营管理费	1.89%	49.52%	1.48%	4.93%

资料来源：公司 2021-2022 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	2022 年	2021 年
作业人员数量	59,265	55,500
同比增减	6.78%	32.68%
作业人员平均薪酬	2,672.77	2,795.42
同比增减	-4.39%	4.70%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司重要在建工程、尚需投资额2.06亿元，面临一定的资金支出压力。

表7 截至 2022 年末公司重要在建工程情况（单位：万元）

项目合同名称	投资总额	已完成投资额	预计完成时间
侨银总部大厦项目	50,578.70	49,032.48	2023 年 3 月
山西运城再生资源项目厂房建设	20,334.69	1,555.16	2024 年 12 月
安福县畜禽无害化处理场	1,800.00	1,488.94	2023 年 6 月
合计	72,713.39	52,076.58	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司稳固轻资产运营主业，并提出“@城市”服务模式，进一步拓展了“城市大管家”的发展内涵

2022年公司稳固轻资产运营主业，战略淘汰重资产项目。根据公司2023年4月1日公告的《侨银城市管理股份有限公司关于中标项目履行进展的公告》，公司拟出售项目公司湘潭市侨城慧通停车服务有限公司70%股权给项目公司另一股东，本次出售完成后，公司将不再持有项目公司股权，不再运营该项目。截至2022年末，公司尚有污水处理厂、垃圾焚烧发电等产业链上下游项目，中证鹏元将持续关注后续上述项目的运营情况。

2022年，公司提出现代化城市全域综合治理服务方案——“@城市”服务模式，倡导“基层红色阵地+柔性治理+城市公共服务+微改造+经营+无废低碳”一体化城市运营服务，加快构建现代化城市全域综合治理服务新体系。“@城市”代表项目广州市白云区马岗村项目与五龙岗村项目，均是以环卫服务为切入点，以“数字+”赋能整合片区多方面管理服务事项，形成全域服务治理模式。其中，白云区马岗村城中村治理项目已入选E20环境平台城市服务领域示范案例。

六、财务分析

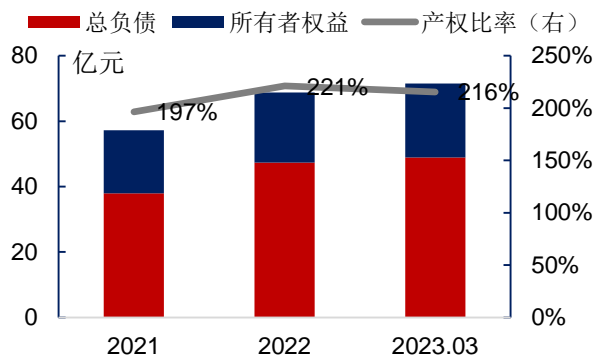
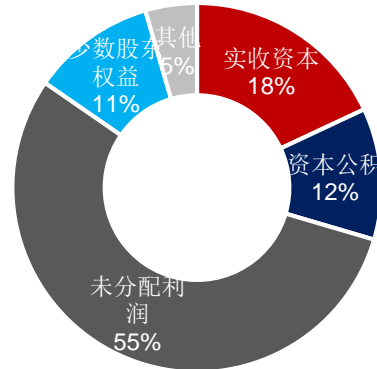
财务分析基础说明

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）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季报，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新增42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2022年末公司合并报表范围子公司共151家，明细见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产持续增长，应收账款和合同资产快速增长，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，2022年末所有者权益增至21.43亿元，其中未分配利润占比较高；2022年末公司总负债增长至47.38亿元。综合影响下，2022年末公司产权比率提升至221%，净资产对总负债的保障程度仍较弱。

图 2 公司资本结构

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2023 年一季度，中证鹏元整理

2022 年末公司资产规模保持增长，以应收款项、特许经营权和现金类资产为主。2022 年末，公司应收账款主要为应收城乡环卫保洁项目款，账面价值同比增长 59.11%，且坏账准备余额 1.22 亿元，一年以上应收账款占比 26.28%，前五大应收账款占比 47.69%，集中度较高；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，同比增长 29.52%；其他应收款主要为履约保证金，2022 年末账龄在 1 年以上的余额占比为 80.00%。2022 年末公司应收账款、合同资产和其他应收款占同期末总资产的比重为 36.73%，对公司营运资金形成较大占用。2022 年末，无形资产依然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 13.31 亿元；货币资金余额为 6.43 亿元，其中 0.35 亿元因抵押、质押或冻结等而使用有限。2022 年末，公司固定资产主要为环卫业务的运输设备等，同比变化不大；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，2022 年末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。2022 年末公司受限资产规模达 15.62 亿元（无形资产 8.81 亿元、在建工程 4.90 亿元、固定资产 0.75 亿元等），占当期末总资产的 22.69%，整体资产流动性一般。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.97	9.75%	6.43	9.35%	5.10	8.90%
应收账款	15.48	21.64%	14.56	21.16%	9.15	15.99%
其他应收款	3.56	4.97%	3.63	5.27%	3.91	6.84%
合同资产	9.08	12.69%	7.09	10.30%	5.47	9.56%
流动资产合计	36.95	51.67%	35.35	51.37%	25.72	44.93%
固定资产	7.76	10.85%	6.38	9.28%	6.22	10.86%
无形资产	15.91	22.24%	14.87	21.61%	16.83	29.40%
其他非流动资产	3.40	4.75%	3.20	4.65%	2.63	4.60%

非流动资产合计	34.57	48.33%	33.46	48.63%	31.52	55.07%
资产总计	71.52	100.00%	68.81	100.00%	57.25	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，中证鹏元整理

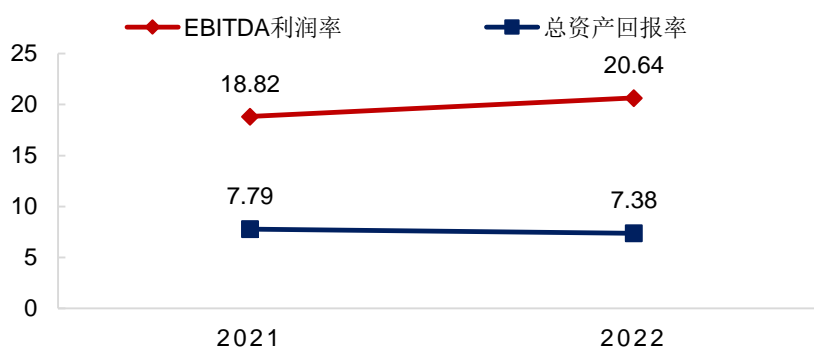
盈利能力

2022年公司收入保持稳定增长，期间费用率小幅下降，利润水平有所提升

2022年公司营业收入保持稳定增长，同比增速为18.70%，销售毛利率同比变化不大。受行业市场订单结构调整影响，2022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，2022年公司期间费用率小幅下滑至15.19%，其中其中销售费率和管理费率分别降低0.74%、0.60%。由于政府税收减免政策的结束，2022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0.87亿元和0.12亿元，2022年长期股权投资收益增幅较大。综合影响下，2022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 2021-2022 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，总债务规模快速增长，存在较大的短期偿债压力

2022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；应付债券主要系2020年发行的“侨银转债”。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，随着公司业务增长，2022年末应付账款规模同比有所增长。从债务结构来看，公司债务以短期债务为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月	2022年	2021年
----	---------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.57	38.00%	17.02	35.93%	13.97	36.81%
应付账款	7.71	15.78%	7.65	16.16%	6.14	16.18%
一年内到期的非流动负债	1.18	2.42%	1.03	2.17%	0.50	1.33%
流动负债合计	31.66	64.81%	30.72	64.83%	23.84	62.83%
长期借款	10.11	20.70%	9.93	20.95%	8.17	21.54%
应付债券	4.45	9.11%	4.38	9.25%	4.12	10.86%
非流动负债合计	17.19	35.19%	16.66	35.17%	14.10	37.17%
负债合计	48.86	100.00%	47.38	100.00%	37.94	100.00%
总债务合计	35.62	72.91%	33.65	71.02%	27.99	73.78%
其中：短期债务	19.76	40.45%	18.23	38.48%	14.61	38.50%
长期债务	15.86	32.46%	15.42	32.54%	13.39	35.28%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，中证鹏元整理

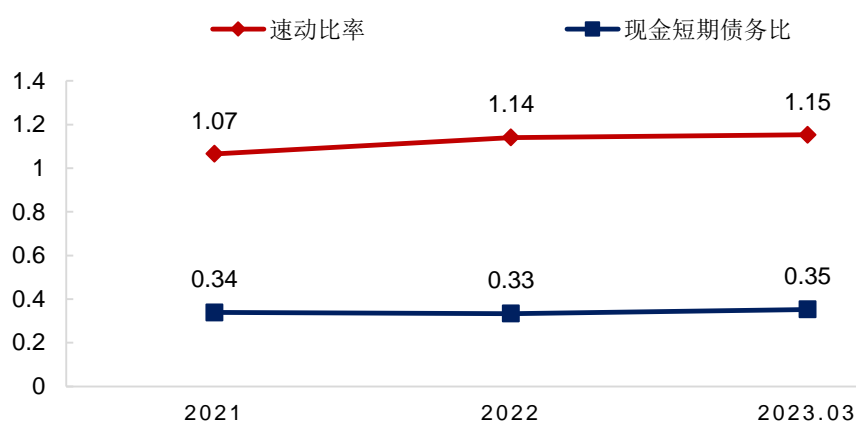
随着公司总负债规模增长，2022年末资产负债率上升至68.85%。在公司利润规模增长的影响下，2022年末净债务/EBITDA下降至3.50，EBITDA利息保障倍数有所增长。2022年公司经营性现金流对净债务的保障水平偏低，FFO/净债务为18.68%，总债务/总资本上升至61.09%。目前公司在建的施工项目业务继续投入，外部融资需求持续，预计未来负债规模可能进一步增长。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	-1.24	1.82	1.19
FFO（亿元）	--	5.34	3.76
资产负债率	68.31%	68.85%	66.28%
净债务/EBITDA	--	3.50	3.82
EBITDA 利息保障倍数	--	6.26	5.20
总债务/总资本	61.11%	61.09%	59.19%
FFO/净债务	--	18.68%	15.72%
经营活动现金流/净债务	-4.30%	6.38%	4.98%
自由现金流/净债务	-9.79%	-12.12%	-23.79%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，中证鹏元整理

2022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2022年末，公司剩余未使用授信额度为15.66亿元。截至2022年末，公司融资渠道包括银行借款、发行债券等，且部分资产受限，公司融资弹性一般。

图 5 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，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，根据公司提供的于 2023 年 6 月 15 日出具的《侨银城市管理股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开资料查询，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，根据公司提供的于 2023 年 6 月 15 日出具的《侨银城市管理股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》以及公开查询信息，过去一年，公司多次受到城市管理综合执法部门、自然资源、生态环境部门、应急管理部门行政处罚，截至本报告出具日，公司已完成有关整改。

公司治理

2022 年及 2023 年 1-3 月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。跟踪期内公司三名独立董事、四名监事、董事会秘书由于换届选举发生变动。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月26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。

根据中国执行信息公开网，公司于2023年4月10日和2023年6月14日被纳入被执行人名单，执行标的分别为110.47万元和12.72万元。

根据公司2022年审计报告，截至2022年12月31日，公司涉及的未决诉讼共计116起，涉诉金额7,156.50万元，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，已计提未决诉讼相关的预计负债合计536.73万元。截至2023年4月26日，上述未决诉讼已结案29起。

（三）或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额0.91亿元，均系对合营企业的担保，存在一定或有负债风险。

表11 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	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 ²	0.71	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 ³	0.10	2022/06/14	1.5年
合计	0.91	-	

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

九、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。

十、结论

公司作为全国性环卫服务企业，具备一定规模优势，2022年公司新签环卫合同金额为环卫行业之首，

² 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。

³ 江门市滨江侨瑞环境服务有限公司为公司下属的合营企业，由公司和江门市滨江物业管理有限公司分别持有 49%和 51%股权。

在手订单充足，主营业务收入保持稳定增长，且定增不超过12亿元（含）已被深交所审核通过，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，2022年公司回款能力趋弱，营运资金占用加大，资产流动性一般，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。

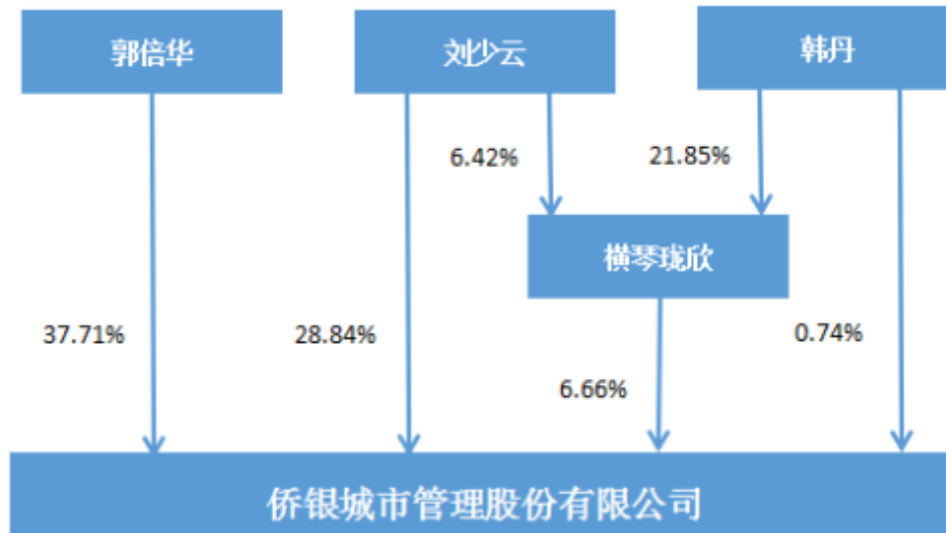
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“侨银转债”的信用等级为AA-。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	6.97	6.43	5.10	6.73
应收账款	15.48	14.56	9.15	4.99
合同资产	9.08	7.09	5.47	4.64
流动资产合计	36.95	35.35	25.72	22.00
固定资产	7.76	6.38	6.22	6.96
无形资产	15.91	14.87	16.83	10.85
非流动资产合计	34.57	33.46	31.52	22.72
资产总计	71.52	68.81	57.25	44.72
短期借款	18.57	17.02	13.97	9.26
应付账款	7.71	7.65	6.14	4.49
流动负债合计	31.66	30.72	23.84	17.16
长期借款	10.11	9.93	8.17	6.41
非流动负债合计	17.19	16.66	14.10	10.52
负债合计	48.86	47.38	37.94	27.68
总债务	35.62	33.65	27.99	20.58
所有者权益	22.67	21.43	19.30	17.05
营业收入	9.84	39.55	33.32	28.29
营业利润	1.23	3.66	3.01	4.43
净利润	1.12	3.05	2.53	4.07
经营活动产生的现金流量净额	-1.24	1.82	1.19	3.05
投资活动产生的现金流量净额	0.04	-4.71	-6.68	-7.41
筹资活动产生的现金流量净额	1.74	4.17	4.02	7.19
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	--	8.16	6.27	5.98
FFO（亿元）	--	5.34	3.76	4.71
净债务（亿元）	28.90	28.57	23.92	14.63
销售毛利率	27.16%	25.40%	24.19%	23.93%
EBITDA 利润率	--	20.64%	18.82%	21.14%
总资产回报率	--	7.38%	7.79%	13.01%
资产负债率	68.31%	68.85%	66.28%	61.89%
净债务/EBITDA	--	3.50	3.82	2.45
EBITDA 利息保障倍数	--	6.26	5.20	7.23
总债务/总资本	61.11%	61.09%	59.19%	54.70%
FFO/净债务	--	18.68%	15.72%	32.17%
速动比率	1.15	1.14	1.07	1.28
现金短期债务比	0.35	0.33	0.34	0.65

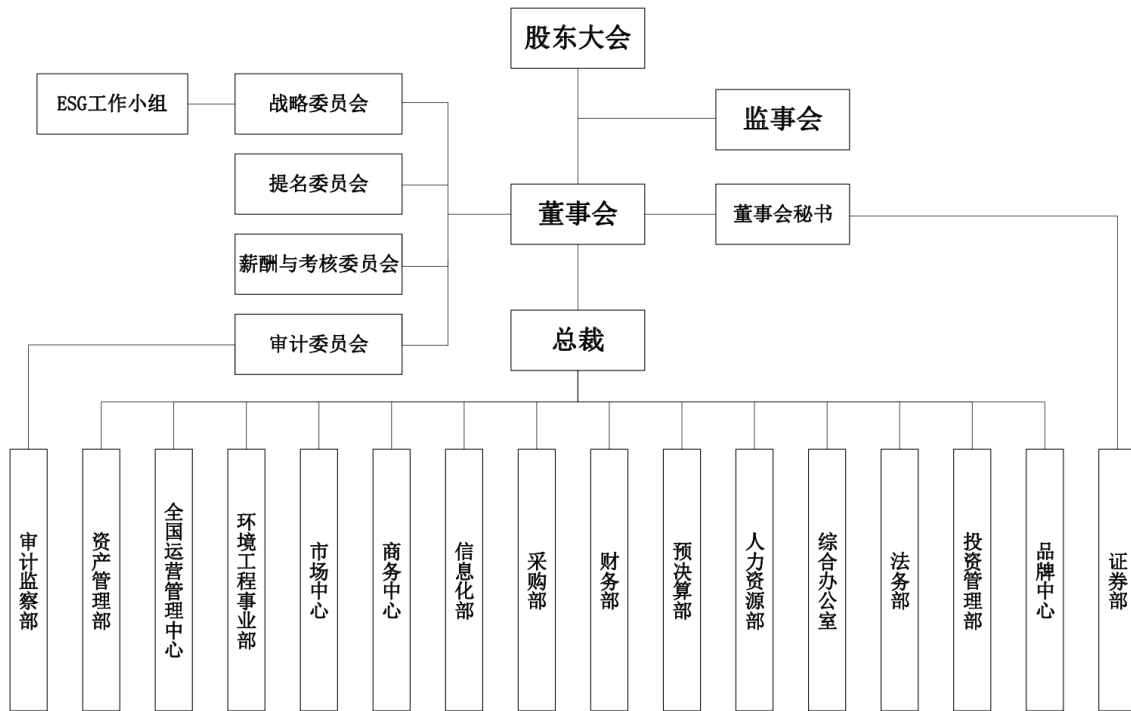
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 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
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
韶关市侨盈环保科技有限公司	韶关市	环保业	51.00%		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
广州侨盈环保科技有限公司	广州市	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
湘潭市侨城慧通停车服务有限公司	湘潭市	其他服务业	70.00%	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
侨银建投城市服务（广东）有限责任公司	广州市	公共设施	51.00%	设立
呼和浩特侨银城市环境管理有限公司	呼和浩特市	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
西安侨银环保工程有限公司	西安市	环保业	70.00%	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
天津城通嘉德停车场管理有限公司	天津市	道路运输业	90.00%	现金收购

资料来源：公司 2022 年审计报告

附录五 2022 年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
新疆宝侨物业服务有限公司	新设
广州侨韵环保科技有限公司	新设
上海侨银物业管理有限公司	新设
广东侨银无废低碳科技有限公司	新设
广州侨云城市运营管理有限公司	新设
广东圣银智能科技有限公司	新设
广东侨银盛世城市服务有限公司	新设
北海侨盈城市环境服务有限公司	新设
绥阳侨银城市环境管理有限公司	新设
阜阳侨飞环保科技有限公司	新设
南昌侨飞环保有限公司	新设
长沙侨银环保科技有限公司	新设
南昌侨银无废低碳再生资源有限公司	新设
格尔木侨飞环保科技有限公司	新设
广州侨智城市管理有限公司	新设
眉山侨环城市管理服务有限公司	新设
邵阳市侨飞城市环境管理有限公司	新设
聊城侨银城市服务有限公司	新设
南昌侨环环保有限公司	新设
晋城侨银城市管理有限公司	新设
广州侨银新能源科技有限公司	新设
太原侨环城市管理有限公司	新设
南昌侨越环保有限公司	新设
南昌侨盈环保有限公司	新设
张家口市侨慧路途科技有限公司	新设
河北雄安侨银城市环境服务有限公司	新设
广东侨银艾特科技有限公司	新设
安徽侨银城市环境卫生管理有限公司	新设
靖州侨银城市环境管理有限公司	新设
衡宽（广东）城市运营管理有限公司	新设
株洲市侨盈环境服务有限公司	新设
烟台侨银城市服务有限公司	新设
平顶山市侨银环境卫生有限公司	新设
黄山市徽州区侨银环保科技有限公司	新设
唐山侨银环保科技有限公司	新设

霸州侨银环保科技有限公司	新设
汉中市汉台区侨银东联城市环境治理有限公司	新设
南昌县侨福环保有限公司	新设
普洱侨银环保科技有限公司	新设
江门市侨银粤西城市管理有限公司	新设
广州侨盈环境投资有限公司	新设
天津城通嘉德停车场管理有限公司	现金收购

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
长沙侨兴环保科技有限公司	注销
韶关市侨盈环保科技有限公司	注销
广州侨盈环保科技有限公司	注销
福州侨银环保科技有限公司	注销
侨银建投城市服务（广东）有限责任公司	注销
西安侨银环保工程有限公司	注销
烟台侨银环保科技有限公司	报告期股权稀释

资料来源：公司 2022 年审计报告

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。

附录六 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。