# 信用评级公告

联合〔2022〕4450号

联合资信评估股份有限公司通过对山东中锐产业发展股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将山东中锐产业发展股份有限公司主体长期信用等级由A+调整为A，维持评级展望为负面，维持“17丽鹏G1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 山东中锐产业发展股份有限公司
# 绿色公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 山东中锐产业发展股份有限公司 | A | 负面 | A+ | 负面 |
| 深圳市高新投集团有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 17 丽鹏 G1 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 17 丽鹏 G1 | 2.50 亿元 | 2.4911 亿元 | 2022/12/01 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 22 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 一般工商企业信用评级方法 | V3.1.202204 |
| 一般工商企业主体信用评级模型 | V3.1.202204 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | bbb | 评级结果 | | A |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 4 |
| 财务风险 | F4 | 现金流 | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 6 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 3 |
| | | 偿债能力 | | 4 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 3 |

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

山东中锐产业发展股份有限公司（以下简称“公司”）系从事防伪瓶盖生产销售以及园林绿化工程施工的上市公司。跟踪期内，公司继续获得股东方在融资增信及资金拆借等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，政策及市场环境影响下部分园林板块 PPP 项目存在一定投资风险、公司园林业务已大幅收缩，业务出现大幅经营亏损；跟踪期内，公司计提了较大规模的资产或信用减值准备，利润总额亏损幅度明显加大；整体债务规模虽有所下降，但短期偿债压力仍较大、偿债指标仍表现较弱且资产受限比例仍高。公司虽加大应收类款项催收力度，并取得一定成效，但应收类款项规模仍较大，且款项回收具有一定不确定性，随着公司未回收的应收账款账龄增长，未来或存在进一步减值的可能，上述因素对公司信用基本面造成不利影响。

公司调整园林业务板块经营发展策略，收缩位于西南地区业务规模，园林绿化业务已大幅收缩。跟踪期内，公司通过协商以及诉讼途径解决历史拖欠工程款，并取得一定成效，但应收类款项回收仍具有一定不确定性，随着公司未回收的应收账款账龄增长，未来或存在进一步减值的可能。联合资信对公司的展望为负面。

“17 丽鹏 G1”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，深圳高新投担保实力极强，其担保显著提升了“17 丽鹏 G1”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 A+调整为A，维持评级展望为负面；维持“17丽鹏G1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

分析师：
闫 蓉 （登记编号：R0150220120071）
邹 洁 （登记编号：R0150221020002）

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

优势

1. **跟踪期内，公司继续获得股东方在融资增信和资金拆借等方面的有力支持。**跟踪期内，公司股东苏州睿畅投资管理有限公司（以下简称“睿畅投资”）及中锐控股集团有限公司（以下简称“中锐集团”）为公司对外融资提供担保。截至 2021 年底，中锐集团和睿畅投资为公司融资等业务提供担保余额为 3.44 亿元；2021 年，中锐集团对公司本期新增拆借金额 2.13 亿元，截至 2021 年底，中锐集团对公司拆借资金余额 1.75 亿元。
2. **增信措施。**深圳高新投提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。深圳高新投担保实力极强，其担保显著提升了“17 丽鹏 G1”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司园林业务已大幅收缩，业务出现大幅经营亏损。**跟踪期内，公司保持调整园林业务板块经营发展策略，继续收缩园林绿化业务，项目承接量及新签合同额明显下滑，使得该板块收入较去年大幅减少，存量项目基本结束，但收尾成本及各类费用仍继续发生，导致园林业务出现大幅经营亏损。
2. **跟踪期内，公司第一大股东股权质押比例较高。**公司第一大股东股权质押比例较高。截至 2021 年底，睿畅投资持有的公司股权已质押 76.80%，质押比例较高。
3. **跟踪期内，公司计提了较大规模的资产或信用减值准备，未来或存在进一步减值的可能。**跟踪期内，公司加大应收类款项催收力度，通过协商以及诉讼途径解决历史拖欠工程款，并取得一定成效，但回款仍存在一定不确定性。2021 年，受公司资产减值准备计提政策，本期计提了资产或信用减值准备约 4.02 亿元。其中信用减值损失 2.25 亿元。随着公司应收账款账龄增长，公司未来或存在继续计提减值的可能。
4. **跟踪期内，利润总额亏损幅度明显加大，且盈利水平下降。**2021 年，受资产或信用减值损失及公司园林业务经营亏损等因素影响，公司实现利润总额发生较大亏损。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别降至-14.30%和-31.07%。
5. **跟踪期内，公司短期偿债压力较大，偿债指标仍表现较差，资产受限比例高，对公司资产流动性形成不利影响。**截至 2021 年底，公司现金短期债务比降至 0.26 倍，短期偿债压力较大，偿债指标仍表现较弱。截至 2021 年底，公司受限资产账面价值为 30.99 亿元，受限资产占同期末合并总资产的比重为 63.82%（上年同期末为 39.56%），资产受限比例高，对公司资产流动性形成不利影响。

偿债主体主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 3.60 | 2.60 | 2.58 | 2.00 |
| 资产总额（亿元） | 60.02 | 56.60 | 48.56 | 47.34 |
| 所有者权益（亿元） | 25.70 | 28.42 | 21.62 | 21.76 |
| 短期债务（亿元） | 12.99 | 8.01 | 9.78 | 9.86 |
| 长期债务（亿元） | 9.39 | 9.63 | 7.45 | 7.05 |
| 全部债务（亿元） | 22.38 | 17.64 | 17.23 | 16.91 |
| 营业收入（亿元） | 11.73 | 6.16 | 6.83 | 2.08 |
| 利润总额（亿元） | 0.52 | -1.72 | -6.40 | 0.18 |
| EBITDA（亿元） | 2.71 | 0.62 | -4.44 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 1.58 | 0.34 | 2.53 | 0.22 |
| 营业利润率（%） | 13.93 | 7.53 | -7.55 | 22.68 |
| 净资产收益率（%） | 1.45 | -6.38 | -31.07 | -- |
| 资产负债率（%） | 57.18 | 49.79 | 55.47 | 54.03 |
| 全部债务资本化比率（%） | 46.55 | 38.30 | 44.35 | 43.72 |
| 流动比率（%） | 106.29 | 148.50 | 148.71 | 148.59 |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.41 | 1.85 | 13.29 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.28 | 0.33 | 0.26 | 0.20 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.17 | 0.44 | -3.82 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.26 | 28.64 | -3.88 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 37.07 | 37.26 | 27.36 | / |
| 所有者权益（亿元） | 24.31 | 29.27 | 20.52 | / |
| 全部债务（亿元） | 8.68 | 5.59 | 4.31 | / |
| 营业收入（亿元） | 3.42 | 2.68 | 2.78 | / |
| 利润总额（亿元） | 0.21 | 0.27 | -8.69 | / |
| 资产负债率（%） | 34.42 | 21.44 | 24.99 | / |
| 全部债务资本化比率（%） | 26.31 | 16.03 | 17.36 | / |
| 流动比率（%） | 66.87 | 78.33 | 77.99 | / |
| 经营现金流动负债比（%） | 5.93 | 15.86 | 6.73 | / |

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款中有息部分纳入短期债务进行核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务进行核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；4. “/”代表未取得数据
数据来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务数据及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 17 丽鹏 G1 | AAA | $A^{+}$ | 负面 | 2021/06/23 | 闫蓉<br>邹洁 | 建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907<br>建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 17 丽鹏 G1 | AAA | $AA^{-}$ | 列入负面观察名单 | 2021/02/09 | 张雪婷<br>邹洁 | 建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907<br>建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 17 丽鹏 G1 | AAA | $AA^{-}$ | 稳定 | 2019/06/21 | 王金磊<br>黄旭明 | 建筑与工程企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法） | 阅读全文 |
| 17 丽鹏 G1 | AAA | AA | 稳定 | 2017/06/13 | 杨世龙<br>刘亚利 | 工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；考虑到公司目前的经营状况和财务表现，本次评级采用一般工商企业信用评级方法

# 声　明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东中锐产业发展股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 山东中锐产业发展股份有限公司
# 绿色公司债券 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东中锐产业发展股份有限公司（原山东丽鹏股份有限公司，以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，山东中锐产业发展股份有限公司（以下简称“公司”）总股本仍为1087953783股。截至2021年底，苏州睿畅投资管理有限公司（以下简称“睿畅投资”）仍为公司第一大股东，直接持有公司股权比例为17.72%。睿畅投资（中锐集团全资持股）和杭州晨莘投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“杭州晨莘”）均为中锐控股集团有限公司（以下简称“中锐集团”）下设持股平台。中锐集团成立于1996年，是一家业务多元的现代企业集团，主营业务涵盖房地产和教育两大板块。跟踪期内，钱建蓉先生仍为公司实际控制人。截至2021年底，睿畅投资持有的公司股权已质押76.80%，质押比例较高。

截至2021年底，公司总股本为10.88亿元，前十大股东持股情况见表1。

表 1　截至 2021 年底公司前十大股东情况

| 股东名称 | 股东性质 | 占总股本比例（%） | 股权质押占所持股本比例（%） |
|---|---|---|---|
| 睿畅投资 | 境内非国有法人 | 17.72 | 76.80 |
| 汤于 | 境内自然人 | 3.85 | -- |
| 杭州晨莘 | 境内非国有法人 | 3.24 | 63.15 |
| 孙鲲鹏 | 境内自然人 | 2.44 | 69.98 |
| 孙世尧 | 境内自然人 | 2.37 | 89.25 |
| 方德基 | 境内自然人 | 1.43 | -- |
| 方文君 | 境内自然人 | 1.09 | -- |
| 孙晓光 | 境内自然人 | 0.92 | -- |
| 西藏坤德信息技术有限公司 | 境内非国有法人 | 0.70 | -- |
| 徐晓 | 境内自然人 | 0.51 | -- |
| 合　计 | -- | 34.27 | -- |

资料来源：公开资料整理

跟踪期内，公司经营范围为一般项目：有色金属压延加工；金属材料销售；金属表面处理及热处理加工；金属制品销售；涂料销售（不含危险化学品）；金属包装容器及材料制造；金属包装容器及材料销售；模具制造；模具销售；塑料制品制造；塑料制品销售；印刷专用设备制造；橡胶制品制造；橡胶制品销售；橡胶加工专用设备制造；金属成形机床制造；金属成形机床销售；五金产品制造；五金产品零售；机械电气设备制造；电气机械设备销售；信息技术咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；从事语言能力、艺术、体育、科技等培训的营利性民办培训服务机构（除面向中小学生开展的学科类、语言类文化教育培训）；园区管理服务；以自有资金从事投资活动（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：货物进出口；技术进出口；发电、输电、供电业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

截至2021年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共10家。同期，公司本部内设5个职能部门，包括资本运作部、财务管理部、融资管理部、人事行政部和法务合规部，并设置审计委员会（设审计部）、战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会。

截至2021年底，公司（合并）资产总额48.56亿元，所有者权益21.62亿元（含少数股东权益1.22亿元）；2021年，公司实现营业收入6.83亿元，利润总额-6.40亿元。

截至2022年3月底，公司（合并）资产总额47.34亿元，所有者权益21.76亿元（含少数股东权益1.24亿元）；2022年1－3月，公司实现营业收入2.08亿元，利润总额0.18亿元。

公司注册地址：烟台市牟平区姜格庄街道办事处丽鹏路1号；法定代表人：钱建蓉。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

公司发行的“山东丽鹏股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）”于2017年12月1日起息，并于2017年12月20日在深圳证券交易所上市，债券简称“17丽鹏G1”，证券代码“112623.SZ”。“17丽鹏G1”实际募集资金2.50亿元，债券期限为3+2年，票面利率为6.70%（初始票面利率为6.50%）。“17丽鹏G1”附投资者回售选择权，行权日为2020年12月1日。根据公司2020年11月28日关于“17丽鹏G1”回售结果公告，共计回售金额2.00亿元，后公司对“17丽鹏G1”进行转售，目前债券余额约2.4911亿元。

表2 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券名称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限（年） |
|---|---|---|---|---|
| 17丽鹏G1 | 2.50 | 2.4911 | 2017/12/01 | 5（3+2） |

资料来源：联合资信整理

“17丽鹏G1”债券募集资金扣除发行费用后已全部用于西秀区生态修复综合治理二期（PPP）项目。根据公司年度报告，本期募集资金用于上述项目的8个子项目。截至公司年度报告出具日，前述8个子项目已完工并完成工程结算。“17丽鹏G1”债券募集资金已使用完毕。

“17丽鹏G1”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表3 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021年一季度 | 2021年二季度 | 2021年三季度 | 2021年四季度 | 2022年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| **GDP总额（万亿元）** | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| **GDP增速（%）** | 18.30（4.95） | 7.90（5.47） | 4.90（4.85） | 4.00（5.19） | 4.80 |
| **规模以上工业增加值增速（%）** | 24.50（6.79） | 15.90（6.95） | 11.80（6.37） | 9.60（6.15） | 6.50 |
| **固定资产投资增速（%）** | 25.60（2.90） | 12.60（4.40） | 7.30（3.80） | 4.90（3.90） | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60（7.60） | 15.00（8.20） | 8.80（7.20） | 4.40（5.69） | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70（2.30） | 7.80（2.40） | 1.50（0.40） | 0.40（0.65） | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80（-2.0） | 19.20（2.00） | 14.80（3.30） | 13.50（4.80） | 15.60 |
| **社会消费品零售（%）** | 33.90（4.14） | 23.00（4.39） | 16.40（3.93） | 12.50（3.98） | 3.27 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70（4.53） | 12.00（5.14） | 9.70（5.05） | 8.10（5.06） | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入

1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业环境

1. 金属包装行业

**我国金属包装行业中小企业众多，行业集中度较低且竞争激烈。2021 年金属包装行业下游需求较大。从长远来看，国内金属包装业发展前景较好，存在很大的潜力和成长空间。**

金属包装业是包装行业的重要组成部分，主要为食品、罐头、饮料、油脂、化工以及化妆品等行业提供包装服务。我国金属包装业已经形成包括印涂铁、制罐、制盖、制桶等产品的完整金属包装工业体系。

上游原材料方面，金属包装业上游原材料主要为镀锡薄板以及铝板等，上游金属原材料行业的供应情况与价格走势对本行业具有较大影响。金属原材料在金属包装成本中占比较高，且价格波动具有一定的周期性，因此，对金属包装行业的盈利能力影响较大。根据 Wind，镀锡薄板（0.25mm，上海）较上年末保持稳定，仍为 6460 元/吨（价格截至 2021 年 3 月 18 日）；铝板价格（1060/O 态，2-6*1000*2000，山东）增至 22820 元/吨（价格截至 2021 年 12 月 31 日）。

下游行业方面，金属包装业下游行业主要是化工涂料、饮料、食品等消费品行业，近年来，国内全社会消费品零售总额近年来呈波动增长趋势。2021 年，全年社会消费品零售总额 44.08 万亿元，比上年增长 12.5%。全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 10.8%，饮料类增长 20.4%，烟酒类增长 21.2%。

竞争方面，目前国内金属包装业中小规模企业众多，中小企业主要进行低端产品的生产，产品同质化严重，技术含量普遍不高，市场竞争激烈，市场准入门槛较低，绝大部分企业市场份额和品牌影响力较小，不具有规模优势，缺乏抵御市场风险的能力。此外，与全球化的金属包装行业龙头相比，国内金属包装企业尚未形成主业突出、规模庞大、拥有自主知识产权和核心竞争力的金属包装企业集团，金属包装行业仍处于成长阶段；但从长远来看，国内金属包装业发展前景较好，存在很大的潜力和成长空间，中国拥有 13 亿人口的庞大消费群体，拥有丰富的工业产品、农产品以及出口资源，迅速发展的包括化学、饮料、化妆品和医药行业在内的消费品行业为金属包装业提供了较大的增长空间。

2. 建筑施工行业

（1） 建筑业发展概况

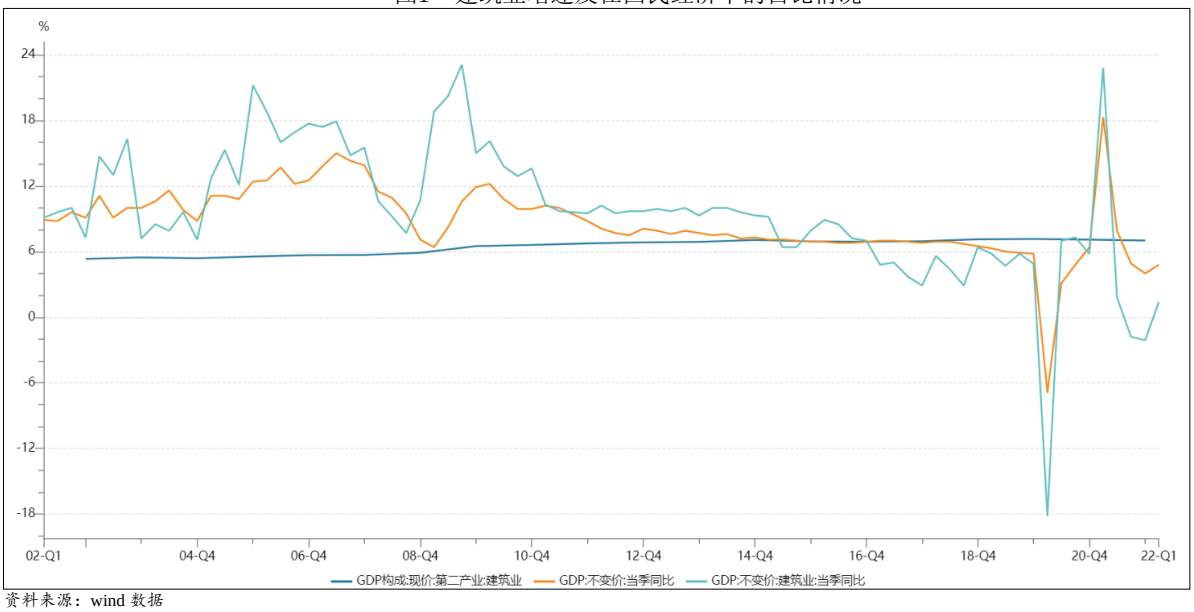
**建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。**

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着

经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况




资料来源：wind 数据

（2） 上游原材料供给及下游需求

**2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。**

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

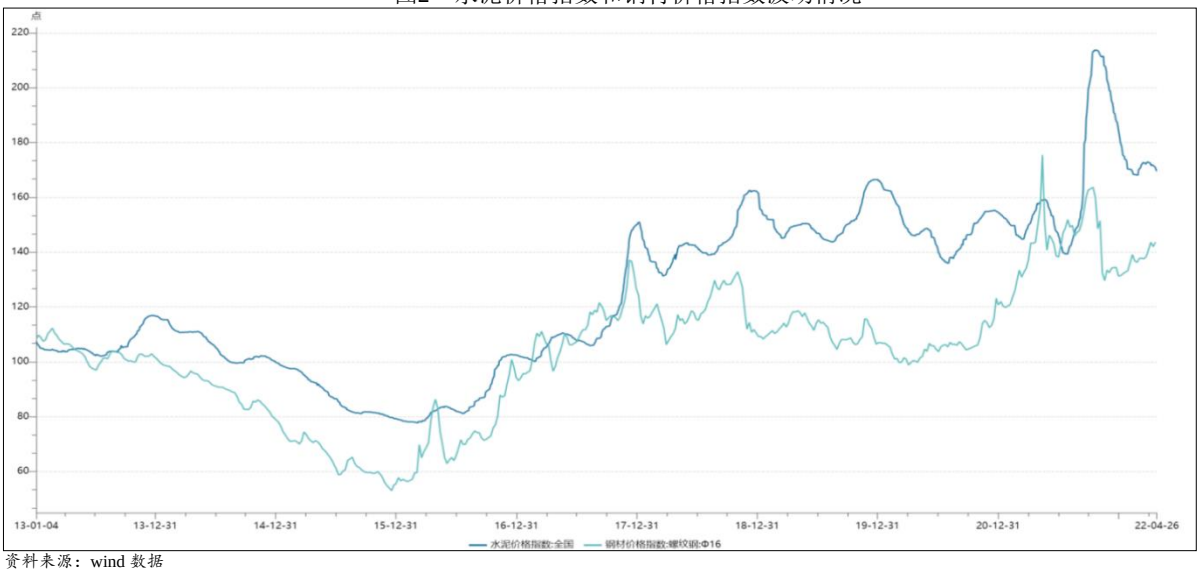
水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将

高位波动。

图2　水泥价格指数和钢材价格指数波动情况




资料来源：wind 数据

**2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。**

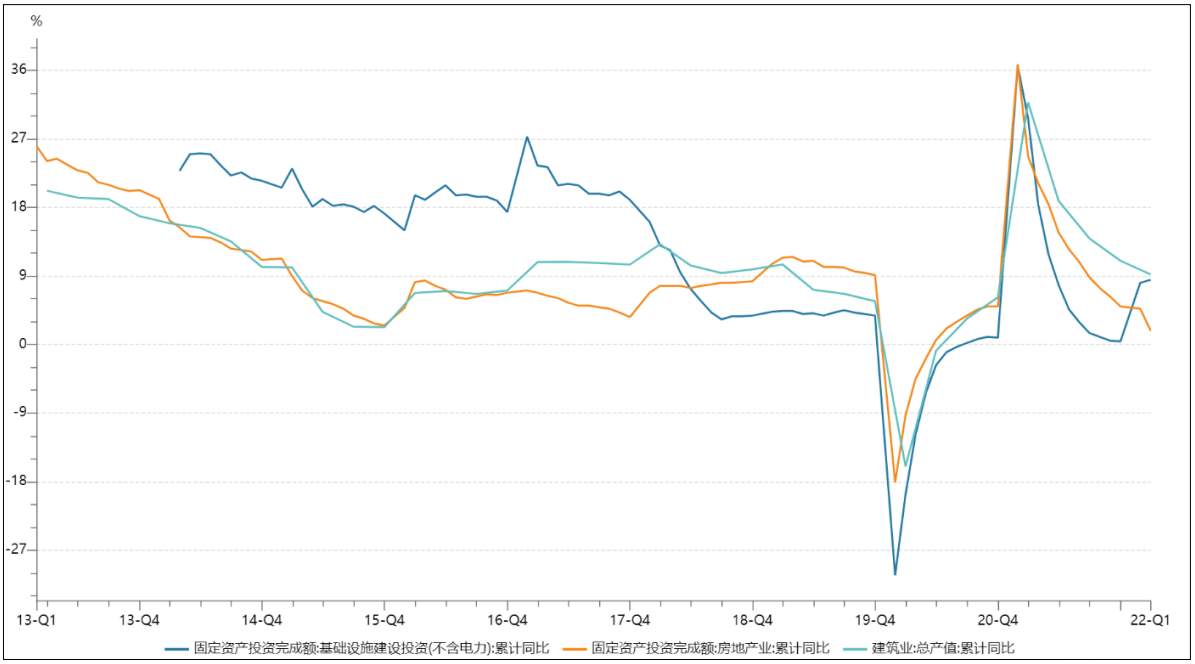
2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3　基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况




资料来源：wind 数据

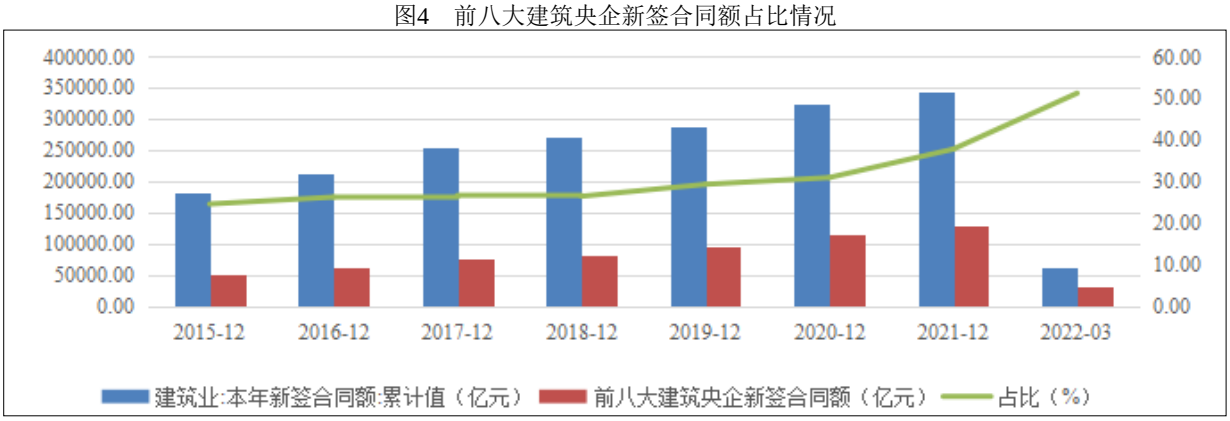
（3） 建筑施工行业竞争态势分析

**在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。**

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5%左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4　前八大建筑央企新签合同额占比情况




资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4） 建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之

后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司总股本仍为1087953783股。截至2021年底，睿畅投资仍为公司第一大股东，直接持有公司股权比例为17.72%。睿畅投资和杭州晨莘均为中锐集团下设持股平台。跟踪期内，钱建蓉先生仍为公司实际控制人。截至2021年底，睿畅投资持有的公司股权已质押76.80%，质押比例较高。

2. 企业信用记录

**跟踪期内，公司本部及下属重要子公司无新增关注或不良类信贷记录；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3706120000027887），截至2022年5月19日，公司共有11笔关注类已结清信贷记录，公司最近一次垫款已于2019年3月15日结清，无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

根据公司下属全资子公司重庆华宇园林有限公司（以下简称“华宇园林”）提供的《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：91500105709392777A），截至2022年5月27日，华宇园林不存在已结清和未结清的不良信贷信息记录；公司过往债务履约情况良好。

截至2022年6月7日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高级管理人员方面无重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**2021 年，公司防伪瓶盖收入实现大幅增长，但受公司园林绿化业务持续收缩影响，公司园林绿化业务收入继续大幅下降。2022 年一季度，受公司防伪瓶盖收入及收入占比均较上年同期增长影响，公司营业收入及综合毛利率均较上年同期保持增长。**

2021年，公司营业收入同比增长10.80%，其中防伪瓶盖收入合计同比增长35.25%；但受公司园林绿化业务继续收缩，园林工程施工进度影响，公司园林绿化业务收入继续大幅下降至0.40亿元；公司其他业务收入主要来源于复合型防伪印刷铝板销售、铝下角料销售、玻璃瓶等外贸收入和模具及垫片收入等，较上年增长5.39%。毛利率方面，2021年，公司综合毛利率大幅下降至-5.70%，主要系园林绿化业务板块大幅亏损所致，系公司不断收缩园林生态业务，使得该部分收入较上年大幅减少，存量项目基本结束，但收尾成本及各类费用仍继续发生，导致园林生态业务出现大幅经营亏损。同期，公司防伪瓶盖板块毛利率虽小幅下降，但得益于公司推进降本增效及调整产品结构影响，仍保持较高水平。

2022 年 1－3 月，公司营业收入较上年同期增长 16.35%（上年同期为 1.79 亿元），其中防伪瓶盖收入较上年同期增长 21.45%（上年同期为 1.37 亿元）；同期，公司综合毛利率上升至 23.95%。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况

| 项目 | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022年1–3月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入（万元） | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入（万元） | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入（万元） | 占比（%） | 毛利率（%） |
| 防伪瓶盖 | 41110.98 | 66.73 | 17.04 | 55604.04 | 81.46 | 16.06 | 16695.59 | 80.18 | 16.80 |
| 园林绿化 | 12289.58 | 19.95 | -16.39 | 4009.17 | 5.87 | -367.98 | 278.27 | 1.34 | 371.11 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他 | 8204.33 | 13.32 | 8.58 | 8646.78 | 12.67 | 22.38 | 3849.75 | 18.48 | 29.88 |
| 合计 | **61604.88** | **100.00** | **9.24** | **68260.00** | **100.00** | **-5.70** | **20823.61** | **100.00** | **23.95** |

注：尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：公司年报和 2022 年一季报及公司提供资料

2. 业务经营分析

（1）防伪瓶盖板块

**2021 年，公司防伪瓶盖产销规模均保持增长；得益于公司推进降本增效及调整产品结构，该业务毛利率水平较上年保持相对稳定，且仍处于较高水平。**

原材料采购方面，2021 年，公司防伪瓶盖业务主要原材料采购单价有所提升，采购量受需求影响较上年有所增长。定价方面，铝板和塑料原料的价格随行情波动，铝板的定价方式为铝锭基价加加工费，塑料原料的定价方式主要参考每个工作日各石化厂挂牌价，定价方式未发生变化。公司与河南明泰铝业股份有限公司、中铝河南铝业有限公司、烟台燕化商贸有限公司和重庆奥博铝材制造有限公司等供应商建立了稳定的合作关系。2021 年，公司前五大供应商的采购金额占原材料总采购金额的比重为 32.23%，较上年度有所下降，但供应商集中度仍较高。结算方式上，公司与合格供应商按月结算或按季度结算，付款方式为承兑汇票和现汇为主；普通供应商付款方式为先款后货。

表 5 公司主要原材料采购情况

| 原材料 | 2020 年 | | | 2021 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 采购量（吨） | 金额（万元） | 单价（元/千克） | 采购量（吨） | 金额（万元） | 单价（元/千克） |
| 铝板 | 6723.08 | 10682.37 | 15.89 | 7001.70 | 14388.69 | 20.55 |
| 塑料原料 | 5124.20 | 5460.49 | 10.66 | 5971.82 | 7975.27 | 13.35 |

资料来源：公司提供

产品生产及销售方面，公司防伪瓶盖的生产方式基本上以订单式生产为主。2021 年公司防伪瓶盖的生产量及销售量均有所增长。其中生产量较上年增长 14.39%，销售量较上年增长 20.08%。随着客户需求的多样化和特殊化，公司需针对不同的客户维持一定的产品备货量。此外，公司国外客户需要凑足一定的货柜数量才可发货，因此在期末形成较大的库存。2021 年，公司产销率为 85.60%，维持在相对较好水平。

2021 年，公司防伪瓶盖收入 5.56 亿元，同比增长 35.25%；毛利率较上年保持相对稳定，仍处于较高水平，主要系公司通过优化产品结构，增加高附加值产品，比如二维码瓶盖及 28、38 口盖等的市场份额及推进降本增效等措施所致。

表 6 2020－2021 年公司防伪瓶盖产销情况

| 年份 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|
| 生产量（万只） | 203676 | 232995 |
| 销售量（万只） | 166072 | 199427 |
| 库存量（万只） | 47890 | 58509 |

资料来源：公司年报

从销售范围来看，2021 年，公司防伪瓶盖在国内的销售额占比较上年提高 4.51 个百分点。

表 7 公司防伪瓶盖分地区销售情况

| 年份 | 2020 年 | | 2021 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占比（%） | 金额（万元） | 占比（%） |
| 国内 | 33705.75 | 82.00 | 48103.30 | 86.51 |
| 国外 | 7405.23 | 18.00 | 7500.74 | 13.49 |
| 合计 | **41110.98** | **100.00** | **55604.04** | **100.00** |

资料来源：公司提供

（2）园林绿化板块

**2021年，公司园林绿化业务已大幅收缩，业务持续性较弱；由于存量项目基本结束，但收尾成本及各类费用仍持续发生，导致园林生态业务出现大幅经营亏损。跟踪期内，公司加大应收类款项回收力度，并取得一定成效，但公司园林绿化工程项目回款进度滞后，且应收账款计提坏账比例较高，后续回收状况有待关注。**

公司的园林绿化业务仍由下属全资子公司

华宇园林负责运营。近年来，公司园林绿化业务已大幅收缩，项目承接量明显下滑，2021 年公司新承接项目数量 3 个，新签合同金额仅 26.36 万元，未承接新的 PPP 项目。公司园林绿化业务持续性较弱。除重庆合川区石庙子水库工程项目外，公司 PPP 项目子公司全部纳入报表合并范围。

表 8　公司新签约工程项目情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|
| 新签项目数量（个） | 4 | 3 |
| 新签合同金额（万元） | 2592.44 | 26.36 |
| 其中：PPP 项目 | -- | -- |
| EPC 项目 | 2592.44 | 26.36 |

资料来源：公司提供

在工程结算方式上，根据公司签订的施工合同，在工程施工过程中，客户一般按月或分阶段支付工程进度款；工程竣工验收合格后，客户向公司累计支付一定比例的合同总价；办理工程竣工结算手续后，客户向公司累计支付至工程决算金额的一定比例的工程款；剩余的工程款作为工程质保金在质保期满后收回。

公司已完工项目回款情况差，截至 2021 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 4.42 亿元，计提比例为 20.07%，计提比例较高，且存在进一步减值的风险。跟踪期内，公司已通过协商以及诉讼途径解决历史拖欠工程款，并取得一定成效，其中巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目于 2021 年一季度实现回款 4.50 亿元。但公司应收工程款的项目业主方主要分布于贵州安顺和遵义等西南地区，对应的应收项目回款规模较大，且款项回收仍存在一定不确定性，存在进一步减值的风险，后续回收状况仍有待关注。

从公司主要在建项目（签约合同价 5000.00 万元以上）来看，截至 2021 年底，公司主要在建项目签约合同总价为 20.77 亿元，累计投资 7.67 亿元，已累计确认收入 13.40 亿元，均为 PPP 项目。公司目前在建的 PPP 项目安顺市西秀区生态修复综合治理二期（以下简称“安顺二期”）及陕西华阴美丽乡村建设及河道治理项目（以下简称“华阴项目”）均纳入财政部 PPP 项目库，但 PPP 项目涉及的法律法规较多，受政策影响较大，同时由于 PPP 项目在建设期通常不产生回款，仅在运营期收到回款，资金回收周期较长。公司部分项目已获得配套银行项目贷款，其中安顺二期已获得银行 4 亿元贷款，期限为 7 年（华宇园林公司已获得银行 2 亿元贷款，期限 3 年）；华阴项目已获得银行 3.30 亿元授信，期限为 12 年。截至 2021 年底，上述贷款余额为 8.35 亿元。联合资信关注到，PPP 项目需要公司垫付资金较多，且部分资金回收周期较长，未来资金回收情况有待关注。

### 3. 未来发展

**公司未来将以“成为酒类包装及产业链科技创新引领者”为愿景，聚焦酒类包装业务，继续在该领域进行深耕，扩大包装科技业务的市场领域和市场空间。同时，公司在酒类包装业务基础上，积极拓展产业链上的业务延伸及纵向发展。**

一方面，公司聚焦酒类包装业务，继续在该领域进行深耕、做大做优做强，进一步提升产品质量和服务品质，巩固并提高公司在国内外知名酒企的核心供应地位。同时，公司将持续探索进入酒类以外的饮料、保健品等新领域市场，进一步扩大包装科技业务的市场领域和市场空间。同时，公司在酒类包装业务基础上，积极拓展产业链上的业务延伸及纵向发展，开拓和创新新兴的蓝海新市场，持续提高上市公司的盈利能力。

另一方面，公司将致力于包装科技板块的科技化、智能化和数字化转型，同时提升管理能力、提高技术创新水平，探索大数据、防伪溯源等科技技术以及符合国家双碳政策的节能环保对包装产品的赋能，推动传统制造业的科技转型。

公司园林生态业务将继续维持有序收缩的经营策略，妥善处理工程款项回收及收尾项目结算等工作。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2020 年审计报告为带强调事项段的无保留意见的审计结论。根据公司公布的《关于前

期非标审计意见涉及事项消除的专项说明》，“2021 年 8 月，公司收到贵州省安顺市中级人民法院民事裁定书（〔2021〕黔 04 民初 39 号）裁定“准许原告秦仕兵撤诉”。鉴于该案件已撤诉，故 2020 年度审计报告中强调事项所述的“上述案件对公司影响尚不确定”的情形已消除。”

公司提供了 2021 年合并财务报告，和信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围内新设立 5 家子公司，为南通中锐创谷科技产业园有限公司、贵州中锐丽鹏包装科技有限公司（成立于 2021 年 5 月 11 日，自成立之日起纳入合并范围，于 2021 年 12 月 24 日注销）、遵义锐鹏包装科技有限公司、上海睿华众企业管理合伙企业（有限合伙）和贵宴樽酒业（上海）有限公司；同期，公司合并范围减少 1 家子公司，烟台市鹏科能源有限公司于 2021 年 3 月 9 日转让给深圳市科陆新能源技术有限公司。截至 2021 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 10 家。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

**截至2021年底，公司资产总额有所下降，应收账款规模仍较大，且计提比例较高，回收仍存在一定不确定性，存在进一步减值的风险；非流动资产以长期应收款、固定资产和其他非流动资产为主。公司资产受限比例高，整体资产质量一般。**

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底下降14.20%，主要系合同资产和其他非流动资产下降所致。公司资产结构相对均衡，流动资产占比较上年底上升较快。

表9 公司资产主要构成情况

| 科目名称 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 3 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 货币资金 | 2.60 | 4.59 | 2.14 | 4.41 | 1.63 | 3.44 |
| 应收账款 | 15.34 | 27.10 | 17.60 | 36.25 | 17.06 | 36.04 |
| 存货 | 1.74 | 3.07 | 1.80 | 3.71 | 1.66 | 3.51 |
| 合同资产 | 4.92 | 8.70 | 2.11 | 4.35 | 1.88 | 3.97 |
| 一年内到期的非流动资产 | 1.53 | 2.71 | 2.81 | 5.79 | 2.91 | 6.14 |
| **流动资产** | **27.22** | **48.09** | **28.34** | **58.37** | **26.90** | **56.82** |
| 长期应收款 | 4.74 | 8.37 | 9.21 | 18.96 | 9.38 | 19.82 |
| 固定资产 | 5.66 | 10.00 | 5.28 | 10.88 | 5.17 | 10.93 |
| 其他非流动资产 | 16.01 | 28.29 | 3.67 | 7.56 | 3.89 | 8.21 |
| **非流动资产** | **29.38** | **51.91** | **20.22** | **41.63** | **20.44** | **43.18** |
| **资产总额** | **56.60** | **100.00** | **48.56** | **100.00** | **47.34** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季报整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长4.13%，主要系应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产和合同资产构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降17.60%。其中银行存款2.05亿元、其他货币资金0.09亿元；其他货币资金主要为信用证保证金等。

截至2021年底，公司应收账款账面价值17.60亿元，较上年底增长14.78%；应收账款余额按账龄看主要以1年以内（占35.33%）、1~2年（占26.78%）和2~3年（占26.54%）为主，累计计提坏账准备4.42亿元，计提比例为20.07%，计提比例较高。其中公司以账龄计提坏账的应收账款共计提坏账准备2.41亿元；按单项计提坏账的应收账款账面余额2.01亿元，计提比例为51.47%，其

中计提遵义红创文化旅游开发有限责任公司0.74亿元。公司应收账款前五大欠款方合计金额为17.25亿元，占应收账款余额比为78.32%，集中度高。公司应收账款欠款客户主要集中在西南地区，款项回收仍存在一定不确定性，存在进一步减值的风险。

表10　截至2021年底应收账款前五名明细情况

| 单位名称 | 金额（亿元） | 占应收账款余额的比例（%） | 账龄 | 坏账准备（亿元） |
|---|---|---|---|---|
| 安顺市西秀区政府 | 10.78 | 48.96 | 1年以内、1~2年、2~3年 | 1.38 |
| 四川巴中经济开发区科技园管理委员会 | 2.79 | 12.68 | 1年以内 | 0.14 |
| 遵义红创文化旅游开发有限责任公司 | 1.48 | 6.73 | 1年以内、1~2年、2~3年、4~5年 | 0.74 |
| 安顺市西秀区城镇投资发展有限公司 | 1.10 | 5.01 | 1~2年 | 0.36 |
| 修文县旅游文化产业投资开发有限责任公司 | 1.09 | 4.94 | 1年以内、1~2年 | 0.11 |
| **合计** | **17.25** | **78.32** | -- | **2.73** |

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货1.80亿元，较上年底变化不大，主要由库存商品（占59.61%）和原材料（占23.82%）构成，累计计提跌价准备0.39亿元。

公司合同资产全部由建造合同形成的已完工未结算资产构成。截至2021年底，公司合同资产3.41亿元，较上年底下降57.12%，主要系主要是本期加大对完工未结算项目的决算力度，决算后转入应收款核算所致。同期，公司合同资产累计计提1.30亿元减值准备。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产2.81亿元，主要为一年内到期的长期应收款。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产20.22亿元，较上年底下降31.19%，主要由长期应收款、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司长期应收款9.21亿元，较上年底增长94.28%，主要为PPP项目形成的项目款。

截至2021年底，公司固定资产5.28亿元，较上年底下降6.68%，主要系计提折旧及减值准备所致；固定资产主要由房屋建筑物（占52.71%）和通用设备（通用设备主要是瓶盖包装业务使用的生产加工制造等相关设备，占43.05%）构成，累计计提折旧6.17亿元，累计计提减值准备1.12亿元，成新率为42.15%，成新率一般。

截至2021年底，公司其他非流动资产3.67亿元，主要系长期合同资产下降所致，系巴中及贵州片区PPP项目政府结算由其他非流动资产转入长期应收款等影响。

截至2021年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）规模仍较大，在资产总额中占比合计为56.23%，占资产比重较高，款项回收仍存在一定不确定性。截至2021年底，公司受限资产账面价值为30.99亿元，主要包括0.19亿元受限货币资金、12.71亿元用于借款质押的应收账款、9.30亿元用于借款质押的长期应收款、3.10亿元用于借款质押的其他非流动资产和2.37亿元用于借款质押的固定资产及投资性房地产。公司受限资产占同期末合并总资产的比重的63.82%（上年同期为39.56%），资产受限比例高，对资产流动性形成不利影响。

截至2022年3月底，公司合并资产总额47.34亿元，较上年底下降2.51%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

**截至2021年底，公司所有者权益构成以股本和资本公积为主，未分配利润仍为负，且公司于当年计提了较大规模的应收账款坏账准备等资产减值准备，导致公司未分配利润大幅下降，公司权益稳定性一般。**

截至2021年底，公司所有者权益21.62亿元，较上年底下降23.91%，主要系公司计提了较大规模的应收账款坏账准备等资产减值准备，导致公司未分配利润大幅下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为94.34%，少数股东权益占比为5.66%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益为21.76

亿元，较上年底变化不大。

表11　公司所有者权益主要构成情况

| 科目名称 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 3 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 股本 | 10.88 | 38.29 | 10.88 | 50.32 | 10.88 | 49.99 |
| 资本公积 | 20.66 | 72.71 | 20.66 | 95.55 | 20.66 | 94.93 |
| 未分配利润 | -4.61 | -16.22 | -11.23 | -51.96 | -11.11 | -51.04 |
| 少数股东权益 | 1.33 | 4.69 | 1.22 | 5.66 | 1.24 | 5.69 |
| **所有者权益合计** | **28.42** | **100.00** | **21.62** | **100.00** | **21.76** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季报整理

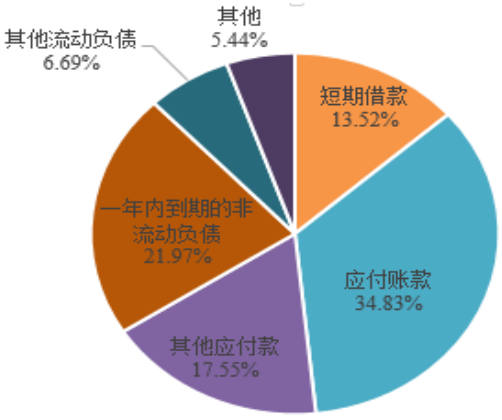
（2）负债

**截至 2021 年底，公司有息债务规模小幅下降，债务结构相对均衡，但整体债务负担较重，未来一年内仍面临较大的偿还压力。**

截至2021年底，公司负债总额26.94亿元，较上年底下降4.42%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债19.06亿元，较上年底增长3.98%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图5 截至2021年底公司流动负债构成情况




资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司短期借款2.58亿元，较上年底下降58.94%，主要系保证借款下降所致。公司短期借款中保证借款1.12亿元，占43.46%，其余为票据融资和保证抵押质押借款。

截至2021年底，公司应付账款6.64亿元，较上年底下降15.33%，主要系应付园林工程款减少所致。同期，公司其他应付款[1]3.36亿元，较上年底增长59.49%，其中往来借款2.99亿元，保证金及押金0.19亿元，代垫项目款等0.17亿元。部分款项系有息债务，本报告将其计入短期债务进行核算。

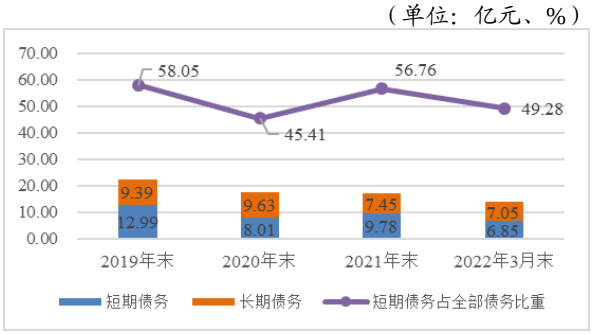
截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债4.19亿元，较上年底增长746.79%，主要由一年内到期的应付债券2.49亿元和一年内到期的长期借款1.15亿元构成。

截至2021年底，公司非流动负债7.88亿元，较上年底下降20.04%，主要由长期借款构成。

截至2021年底，公司长期借款7.41亿元，较上年底下降9.00%，主要由质押保证借款构成。

截至2022年3月底，公司负债总额25.58亿元，较上年底下降5.06%，主要系应付账款和长期借款下降所致。公司负债结构以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图6 2019－2021年末及2022年3月末公司债务结构
（单位：亿元、%）




资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司全部债务17.23亿元，较上年底下降2.31%，较上年底变化不大。债务结

[1] 其他应付款中包含应付利息和应付股利

构相对均衡，其中，短期债务9.78亿元，较上年底增长22.12%，主要系应付债券余额转至一年内到期的非流动负债所致；长期债务7.45亿元，较上年底下降22.63%，主要系长期应付款及长期借款中部分款项转至一年内到期的非流动负债所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.47%、44.35%和25.63%，较上年底分别提高5.68个百分点、6.05个百分点和0.32个百分点。公司债务负担较重。

截至2022年3月底，公司全部债务16.91亿元，较上年底下降1.88%。债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.03%、43.72%和24.48%，较上年底分别下降1.45个百分点、0.63个百分点和1.15个百分点。整体看，公司债务负担较重。

从债务期限结构来看，公司整体债务期限结构较长，符合PPP项目周期。但短期债务压力较大，未来一年内面临较大的偿还压力。公司有息债务期限分布情况见表12。

表12　公司有息债务期限分布情况

| 时间 | 2022 年 4-12 月 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 |
|---|---|---|---|---|
| 到期金额（万元） | 83241.00 | 31890.00 | 10550.00 | 38989.13 |

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

**2021年，受公司资产减值准备计提政策，本期计提了资产或信用减值准备约4.02亿元影响，公司利润总额亏损幅度明显加大。此外，公司期间费用控制力有待提升。**

2021 年，公司实现营业收入 6.83 亿元，同比增长 10.80%，其中防伪瓶盖收入大幅增长 35.25%；营业成本 7.21 亿元，同比增长 29.04%；营业利润率为-7.55%，同比下降 15.09 个百分点，主要系公司收缩园林绿化业务，使得该板块收入较去年大幅减少，存量项目基本结束，但收尾成本及各类费用仍继续发生，导致园林业务出现大幅经营亏损。

2021 年，公司费用总额为 1.89 亿元，同比增长 103.03%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 11.54%、60.02%、2.84%和 25.59%，以管理费用为主。2021 年，公司期间费用率为 27.74%，同比提高 12.60 个百分点，期间费用控制力有待提升。

非经常性损益方面，2021 年，根据资产减值准备计提政策，本期计提了资产或信用减值准备约 4.02 亿元，导致公司营业利润亏损规模较大所致。资产或信用减值准备中信用减值损失 2.25 亿元，合同资产减值损失 0.55 亿元、商誉减值损失 0.47 亿元和无形资产减值损失 0.43 亿元。2021 年公司实现利润总额-6.40 亿元，主要系由于上述资产或信用减值损失及公司园林业务经营亏损等因素，导致公司利润总额及净利润均出现大幅亏损。

表 13　公司盈利能力变化情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|
| 营业收入（亿元） | 6.16 | 6.83 |
| 利润总额（亿元） | -1.72 | -6.40 |
| 营业利润率（%） | 7.53 | -7.55 |
| 总资本收益率（%） | -0.91 | -14.30 |
| 净资产收益率（%） | -6.38 | -31.07 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-14.30%和-31.07%，同比分别下降13.38个百分点和24.69个百分点。公司各盈利指标较上年均明显下降，公司整体盈利水平显著下降。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.08 亿元，同比增长 16.35%；营业成本 1.58 亿元，同比增长 3.71%；实现利润总额 0.18 亿元。

5. 现金流

**2021年，公司经营活动现金继续净流入，净流入规模有所增长，受收到此前项目回款影响，公司现金收入比保持较高水平；公司投资活动现金流规模不大；筹资活动现金流量净额继续净流出。**

经营活动现金流方面，2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金共计13.59亿元，较上年

增长69.22%，主要系一季度公司收到巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目回款4.50亿元所致；同期，公司经营活动产生的现金流净额增至2.53亿元，主要系本期加大项目结算和货款催收力度，园林业务回款同比增加较多所致。受上述因素影响，2021年，公司现金收入比为199.03%，较上年同比增加68.71个百分点，现金收入比保持较高水平。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入 | 10.86 | 14.86 | 2.28 |
| 经营活动现金流出 | 10.53 | 12.32 | 2.06 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **0.34** | **2.53** | **0.22** |
| 投资活动现金流入 | 0.25 | 0.90 | 0.00 |
| 投资活动现金流出 | 0.30 | 1.19 | 0.05 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-0.05** | **-0.29** | **-0.05** |
| **筹资活动前现金流量净额** | **0.29** | **2.24** | **0.17** |
| 筹资活动现金流入 | 21.63 | 9.50 | 1.61 |
| 筹资活动现金流出 | 22.64 | 11.88 | 2.31 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-1.02** | **-2.38** | **-0.70** |
| **现金收入比（%）** | **130.32** | **199.03** | **95.39** |

资料来源：根据公司审计报告和2022年一季报整理

跟踪期内，公司投资现金流量规模较小，2021 年投资活动现金流入为 0.90 亿元。同期，公司投资活动现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.30 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 0.77 亿元，投资活动产生的现金流量净额继续为负。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额继续净流入且规模有所增长。2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 56.08%，主要为取得借款收到的现金 5.36 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 4.14 亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金，共计流出 11.88 亿元；筹资活动现金流量净额为净流出 2.38 亿元，较上年净流出规模有所扩大，主要系本期经营回款较多，偿还了到期的融资借款所致。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 0.22 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金 1.99 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量规模较小；筹资活动产生的现金流量净额为-0.70 亿元。

6.　偿债能力

**截至2021年底，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现很弱；可用授信余额较低，间接融资渠道亟待拓宽。公司对外担保规模较小，但具有多笔诉讼案件，仍存在一定或有负债风险。**

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别较上年底提高0.21个百分点和16.00个百分点，流动资产对流动负债的覆盖程度较低。2021年，公司经营现金流动负债比率为13.29%，经营活动净现金流对流动负债保障程度较弱。截至2021年底，公司现金短期债务比由上年底的0.33倍下降至0.26倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力仍较大，短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 由正转负，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均由正转负，EBITDA 对利息及全部债务均不具备保障能力。整体看，公司长期指标表现很弱。

表 15　公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 148.50 | 148.71 |
| | 速动比率（%） | 112.18 | 128.18 |
| | 经营现金/流动负债（%） | 1.85 | 13.29 |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.04 | 0.26 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.33 | 0.26 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 0.62 | -4.44 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 28.64 | -3.88 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.02 | 0.15 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 0.44 | -3.82 |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 0.24 | 2.18 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告及公司提供的材料整理

根据公司 2021 年年度报告，截至 2021 年底，公司对外担保余额 0.41 亿元，担保比率为 1.90%，或有负债风险很小。

截至 2022 年 3 月底，公司累计获得银行授

信额度 11.54 亿元，已使用授信额度 10.00 亿元，尚未使用授信额度 1.54 亿元，公司剩余授信额度较低，公司间接融资渠道亟待拓宽。

根据公司 2021 年年度报告，截至 2021 年底，公司存在 3 项重大涉讼事项。（1）子公司华宇园林与咸阳高科实业发展有限公司、咸阳融创丽彩置业有限公司建设工程施工合同纠纷。华宇园林作为原告，涉案本金为 7245.42 万元，诉讼审理结果为华宇园林收到陕西省咸阳市中级人民法院（以下简称“咸阳中院”）出具的《民事调解书》（（2020）陕 04 民初 339 号）。经咸阳中院主持调解，原告与被告自行和解达成协议，咸阳中院对协议内容予以确认。（2）子公司华宇园林与四川省渠县交通发展有限公司、渠县国有资产监督管理办公室及第三人攀枝花公路建设有限公司的建设工程合同纠纷。华宇园林作为原告，涉案本金为 7000 万元，诉讼审理结果主要为被告四川省渠县交通发展有限公司（简称“渠县交通”）向华宇园林支付 7000 万元。（3）公司于 2021 年 4 月 14 日发布了《山东中锐产业发展股份有限公司关于全资子公司重大诉讼的公告》（以下简称“公告”）。公告称，华宇园林于近日收到贵州省安顺市中级人民法院（以下简称“安顺中院”）发来的《应诉通知书》，称上述诉讼涉及原告为秦仕兵，被告方为华宇园林（被告一）、安顺华宇生态建设有限公司（被告二）、公司（被告三）。诉讼请求主要为：①判令被告一向原告支付工程款暂定为 2 亿元（暂定金额，最终以司法鉴定或审计结果为准），并以此为基数支付相应利息；②判令被告二在欠付被告一工程款范围内承担连带清偿责任；③判令被告三向原告承担连带清偿责任；④判令确认原告对涉案项目的拍卖或折价价款享有优先受偿权；⑤判令本案诉讼费、保全费由三被告承担。诉讼主要事由为被告二是安顺市西秀区生态修复综合治理一期、二期项目（以下分别简称“安顺一期项目”“安顺二期项目”）的业主，2016 年 3 月被告二将安顺一期项目发包给被告一施工；2017 年 6 月，被告二将安顺二期项目发包给被告一施工。2016 年至 2018 年期间，原告与被告一就安顺一期项目、安顺二期项目签订了项目工程经济责任承包相关协议，约定由原告负责上述项目的实施。安顺一期项目已完成施工及审计结算，被告已支付相关工程款项。安顺二期项目大部分已验收合格但尚未完成审计结算，原告诉请被告向其支付工程款，诉至法院请求解决纠纷。具体相关事实，有待法院通过审理后认定。公司公告称上述案件涉及当事人较多，案件事实有待法院审理认定；同时，该项目政府实施主体尚未按约定向被告支付相应工程款。2021 年 8 月，公司收到贵州省安顺市中级人民法院民事裁定书（〔2021〕黔 04 民初 39 号）裁定“准许原告秦仕兵撤诉”，上述案件已撤诉。

7. 母公司财务概况

**跟踪期内，母公司资产和权益规模较上年底均所有下降，占合并报表的比重仍较高；母公司负债规模较上年底有所下降，占合并报表比重偏低；母公司营业收入占合并口径的比重一般。**

公司主营业务防伪瓶盖及园林绿化，收入主要来源于公司本部及华宇园林，华宇园林系公司收购，主要管理团队由公司委派，公司对华宇园林的控制能力较强。

截至 2021 年底，母公司资产总额 27.36 亿元，较上年底下降 26.57%，主要系长期股权投资下降所致。其中，流动资产 5.25 亿元（占比 19.20%），非流动资产 22.11 亿元（占比 80.80%）。从构成看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产构成。截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 56.34%，占比较高。

截至2021年底，母公司所有者权益为20.52亿元，较上年底下降29.90%，主要系未分配利润大幅下降所致，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为10.88亿元（占53.02%）、资本公积合计20.66亿元（占100.66%）、未分配利润合计-11.13亿元（占-54.24%）。母公司所有者权益总额占合并报表所有者权益总额的94.90%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 6.84 亿元，较上年底下降 14.40%。其中，流动负债 6.73 亿元（占比 98.48%），非流动负债 0.10 亿元（占比 1.52%）。从构成看，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由递延收益构成。2021 年，母公司资产负债率为 24.99%，较 2020 年提高 3.56 个百分点。母公司负债占合并报表负债的 26.73%，占比偏低。

2021 年，母公司营业收入为 2.78 亿元，占合并报表营业收入的 40.70%，占比一般；利润总额为-8.69 亿元。同期，母公司投资收益为 0.02 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.45 亿元，投资活动现金流净额 1.24 亿元，筹资活动现金流净额-1.91 亿元。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司获得股东方在融资增信和资金拆借等方面的有力支持。**

公司股东睿畅投资和杭州晨莘均为中锐集团下设持股平台。中锐集团成立于 1996 年，是一家以教育投资与管理、房地产开发与运营、包装科技及园林产城为主要业务的多元化集团公司，总部位于上海，是中国服务业企业 500 强，上海企业百强，上海民营企业百强。中锐集团下设的教育和地产业务集中在上海中锐教育发展有限公司（以下简称“中锐教育”）和苏州中锐投资集团有限公司（以下简称“中锐投资”）。其中中锐教育旗下有基础教育、高等职业教育两大体系，业务布局国内二十多个省市以及美国、新加坡等海外市场。中锐教育现有“华顿”及“华锐海归”两个品牌的国际双语学校 8 所，高等职业院校 3 所。中锐投资是一家以房地产开发为主营业务的企业集团，拥有国家房地产开发一级资质，总部位于上海，业务涉及住宅开发、教育地产、商业运营、城市更新、海外投资等业务领域，开发项目覆盖上海、苏州、杭州、无锡、常熟、南京、徐州、宣城、张家港、武汉、厦门等城市，累计开发面积近 1000 万平方米，位列“2021 中国房地产卓越 100 榜”第 77 名。根据公司披露信息，截至 2020 年底[2]，中锐集团资产总额 208.98 亿元，所有者权益 51.08 亿元；2020 年，中锐集团营业收入 53.88 亿元，净利润 3.19 亿元。

跟踪期内，根据公司提供数据，为支持公司的融资活动，公司股东睿畅投资及中锐集团为公司对外融资提供担保，截至 2021 年底，中锐集团和睿畅投资为公司融资等业务提供担保余额为 3.44 亿元。

资金拆借方面，根据公司披露 2021 年年度报告，公司于 2021 年 8 月 25 日召开了第五届董事会第十六次会议，审议通过了《关于关联方向公司提供借款暨关联交易的议案》，同意公司董事会审议通过后 12 个月内向中锐集团申请额度不超过 1 亿元的借款（借款额度内可循环使用），借款利率参照金融机构同期贷款利率水平。此外，公司分别于 2021 年 12 月 29 日和 2022 年 1 月 14 日召开了第五届董事会第十九次会议、2022 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于关联方向公司提供借款暨关联交易的议案》，同意公司董事会审议通过后 12 个月内向中锐集团申请额度不超过 2 亿元的借款（借款额度内可循环使用），本次审议通过的 2 亿额度包含公司于 2021 年 8 月 25 日召开第五届董事会第十六次会议审议通过的《关于关联方向公司提供借款暨关联交易的议案》中批准的 1 亿元借款额度。借款利率参照金融机构同期贷款利率水平。根据公司 2021 年年度报告，2021 年，中锐集团对公司本期新增拆借金额 2.13 亿元，截至 2021 年底，中锐集团对公司拆借资金余额 1.75 亿元。

此外，根据公司披露的《关于 2022 年度日常关联交易预计的公告》，预计 2022 年度中锐集团将继续为公司及下属子公司提供不超过 5 亿元借款，利率不高于贷款市场报价利率，且公司无相应担保。在预计额度内可循环适用。

总体看，公司实际控制人钱建蓉先生控股的中锐集团业务多元，综合实力强。跟踪期内，在融资增信和资金拆借等方面为公司提供了有力支持。

[2] 中锐集团 2021 年财务数据未获取

## 十一、 债券偿还能力分析

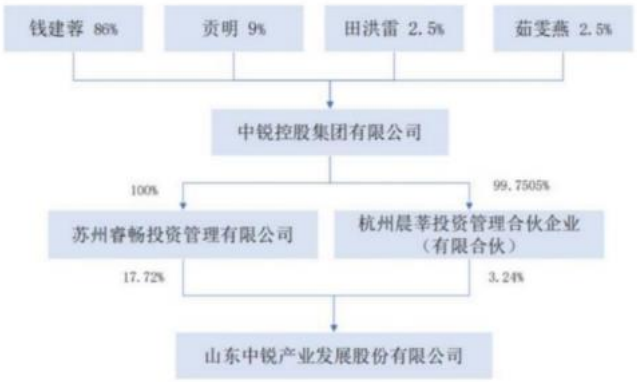
截至 2022 年 3 月底，公司存续债仅为“17 丽鹏 G1”，债券余额 2.4911 亿元，由深圳高新投提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，深圳高新投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“17 丽鹏 G1”本息偿付的安全性。

## 十二、 结论

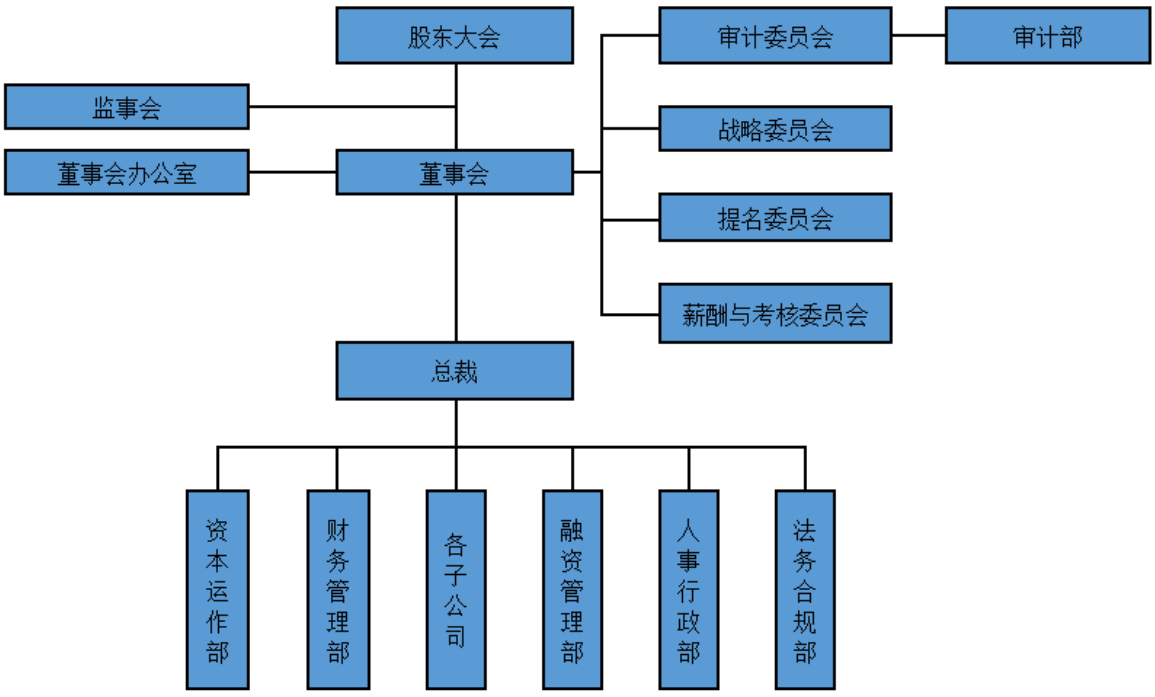
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 $A^{+}$调整为 A，维持评级展望为负面。考虑到深圳高新投担保实力极强，其担保有效提升了“17 丽鹏 G1”本息偿付的安全性，联合资信确定维持“17 丽鹏 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1　截至 2021 年底公司股权结构图




资料来源：公司提供

# 截至 2021 年底公司组织结构图




资料来源：公司提供

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 3.60 | 2.60 | 2.58 | 2.00 |
| 资产总额（亿元） | 60.02 | 56.60 | 48.56 | 47.34 |
| 所有者权益（亿元） | 25.70 | 28.42 | 21.62 | 21.76 |
| 短期债务（亿元） | 12.99 | 8.01 | 9.78 | 9.86 |
| 长期债务（亿元） | 9.39 | 9.63 | 7.45 | 7.05 |
| 全部债务（亿元） | 22.38 | 17.64 | 17.23 | 16.91 |
| 营业收入（亿元） | 11.73 | 6.16 | 6.83 | 2.08 |
| 利润总额（亿元） | 0.52 | -1.72 | -6.40 | 0.18 |
| EBITDA（亿元） | 2.71 | 0.62 | -4.44 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 1.58 | 0.34 | 2.53 | 0.22 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.96 | 0.42 | 0.41 | -- |
| 存货周转次数（次） | 1.27 | 0.85 | 1.36 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.20 | 0.11 | 0.13 | -- |
| 现金收入比（%） | 91.01 | 130.32 | 199.03 | 95.39 |
| 营业利润率（%） | 13.93 | 7.53 | -7.55 | 22.68 |
| 总资本收益率（%） | 3.42 | -0.91 | -14.30 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.45 | -6.38 | -31.07 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 26.76 | 25.31 | 25.63 | 24.48 |
| 全部债务资本化比率（%） | 46.55 | 38.30 | 44.35 | 43.72 |
| 资产负债率（%） | 57.18 | 49.79 | 55.47 | 54.03 |
| 流动比率（%） | 106.29 | 148.50 | 148.71 | 148.59 |
| 速动比率（%） | 79.61 | 112.18 | 128.18 | 129.03 |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.41 | 1.85 | 13.29 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.28 | 0.33 | 0.26 | 0.20 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.17 | 0.44 | -3.82 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.26 | 28.64 | -3.88 | -- |

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径已将其他应付款中有息部分已纳入短期债务进行核算，长期应付款中有息部分已纳入长期债务进行核算；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响；4. “--”代表不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 1.74 | 0.63 | 0.43 | / |
| 资产总额（亿元） | 37.07 | 37.26 | 27.36 | / |
| 所有者权益（亿元） | 24.31 | 29.27 | 20.52 | / |
| 短期债务（亿元） | 6.25 | 4.63 | 4.31 | / |
| 长期债务（亿元） | 2.43 | 0.96 | 0.00 | / |
| 全部债务（亿元） | 8.68 | 5.59 | 4.31 | / |
| 营业收入（亿元） | 3.42 | 2.68 | 2.78 | / |
| 利润总额（亿元） | 0.21 | 0.27 | -8.69 | / |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 0.60 | 1.10 | 0.45 | / |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.77 | 1.55 | 1.88 | -- |
| 存货周转次数（次） | 3.49 | 2.94 | 3.25 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.09 | 0.07 | 0.09 | -- |
| 现金收入比（%） | 105.33 | 143.63 | 113.25 | / |
| 营业利润率（%） | 15.67 | 12.44 | 8.60 | / |
| 总资本收益率（%） | 0.62 | 0.78 | -34.99 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.85 | 0.93 | -42.34 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 9.08 | 3.17 | 0.00 | / |
| 全部债务资本化比率（%） | 26.31 | 16.03 | 17.36 | / |
| 资产负债率（%） | 34.42 | 21.44 | 24.99 | / |
| 流动比率（%） | 66.87 | 78.33 | 77.99 | / |
| 速动比率（%） | 59.41 | 66.66 | 67.17 | / |
| 经营现金流动负债比（%） | 5.93 | 15.86 | 6.73 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.28 | 0.14 | 0.10 | / |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：1. 未获取 2022 年一季度母公司财务报表；2.母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用；4.存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

# 附件 3　主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100% |
| 总资产报酬率 | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/总资产×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=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-现金类资产中受限资产

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|---|---|
| **AAA** | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| **AA** | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| **A** | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| **BBB** | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| **BB** | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| **B** | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| **CCC** | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| **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 |

# 附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|---|---|
| **正面** | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| **稳定** | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| **负面** | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| **发展中** | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |