

信用评级公告

联合〔2021〕4770号

联合资信评估股份有限公司通过对美尚生态景观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，确定下调美尚生态景观股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，评级展望调整为负面；维持“17美尚 01”和“18美尚专项债/18美尚 01”的信用等级为 AAA，评级展望稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二一年六月二十八日

美尚生态景观股份有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	A	负面	AA	列入负面观察名单
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
17美尚01	AAA	稳定	AAA	稳定
18美尚专项债01/18美尚01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17美尚01	5.00亿元	5.00亿元	2022/10/24
18美尚专项债01/18美尚01	3.00亿元	3.00亿元	2025/09/11

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

跟踪评级时间：2021年6月28日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		a	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	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	5
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：1. 经营风险由低到高划分为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；财务风险由低到高划分为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；2. 打分表使用的2019年和2020年数据系2020年财务报表的期初数和期末数，公司2020年财务报表审计结论为无法表示意见，打分表结果仅供参考

评级观点：

美尚生态景观股份有限公司（以下简称“公司”）是国内创业板上市生态环境建设企业，跟踪期内，公司生态修复业务新签合同额同比大幅增长，为后续业务开展提供一定支撑，同时公司加大应收账款催收力度，经营活动现金流入量明显提升。但是，公司2020年财务报告被审计机构出具无法表示意见的审计结论，公司股票交易被实施退市风险警示；同时由于内控管理失效，公司存在控股股东关联方占用公司大额资金的情况，公司股票交易被叠加实施其他风险警示。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）还关注到公司收入明显下降，利润亏损且财务报表调整后亏损金额可能扩大，以及资金紧张和再融资环境恶化导致贷款逾期等情况对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司积极引入国有资本控股，公司已收到湖南湘江新区发展集团有限公司（以下简称“湘江集团”）支付的购买公司大股东股份的诚意金以及深圳证券交易所出具的股份转让申请确认意见书。若成功引入国有资本控股，公司融资环境有望改善，业务发展资源有望得到提升。联合资信将持续关注公司大股东股份转让相关进展。

“17美尚01”和“18美尚专项债01/18美尚01”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，高新投集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。高新投集团担保能力极强，其担保显著提升了“17美尚01”和“18美尚专项债01/18美尚01”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望调整为负面；维持“17美尚01”和“18美尚专项债01/18美尚01”信用等级为AAA，评级展望稳定。

分析师:

刘沛伦 登记编号 (R0150221010019)
文 中 登记编号 (R0150220120008)

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. **公司生态景观类工程施工和设计资质级别高。**公司拥有较为稀缺的地质灾害治理工程施工甲级资质, 以及风景园林工程设计专项甲级资质、江苏省污染治理能力评价证书(甲级)、江苏省环境污染治理工程设计能力评价证书(甲级)等多项生态景观建设核心资质。
2. **增信措施。**“17美尚01”和“18美尚专项债01/18美尚01”由高新投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 其担保显著提升了“17美尚01”和“18美尚专项债01/18美尚01”的偿付安全性。

关注

1. **公司2020年财务报告被出具无法表示意见的审计结论, 公司股票交易被实施退市风险警示并叠加实施其他风险警示。**因无法判断公司应收账款和合同资产余额的可回收性及减值准备计提的充分性、商誉存在减值迹象而测试未发生减值的合理性等情况, 公司2020年财务报告被出具无法表示意见的审计结论; 公司股票自2021年5月7日起被实施退市风险警示并叠加实施其他风险警示。
2. **公司内控存在重大缺陷, 存在隐瞒控股股东关联方长期占用公司大额资金的情况, 控股股东可能无法全部清偿其资金占用款。**截至2021年4月30日, 公司控股股东关联方占用公司资金89478.29万元, 形成的其他应收款账龄在0~4年, 公司前期未披露相关情况。由于控股股东所持公司股份质押率达99.99%, 其筹措偿还占款资金的渠道较为有限; 经公司初步核实, 控股股东资产不能覆盖其全部债务, 存在无法全部清偿资金占用款的可能。
3. **公司资金紧张, 出现贷款逾期。**截至2021年6月2日, 公司本部银行债务逾期3000.00万元, 子公司重庆金点园林有限公司银行债务逾期8282.40万元。
4. **公司收入明显下降, 净利润出现亏损。**2020年公司营业收入同比下降31.05%, 净利润为-800.58万元。待第三方审计机构对公司财务报告进行再次核查后, 有较大的可能加大对2020年资产减值损失或信用减值损失的计提金额, 净利润亏损有扩大的可能。
5. **引入国有资本控股的进展。**公司已收到湘江集团支付的购买大股东股份的诚意金以及深圳证券交易所出具的股份转让申请确认意见书, 联合资信将持续关注公司大股东股份转让相关进展。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	15.78	7.40	2.85	1.98
资产总额(亿元)	82.02	93.09	90.91	90.84
所有者权益(亿元)	32.51	38.52	38.68	38.88
短期债务(亿元)	13.14	13.77	12.12	13.24
长期债务(亿元)	10.14	11.33	10.69	10.67
全部债务(亿元)	23.27	25.10	22.81	23.91
营业收入(亿元)	22.99	19.45	13.41	1.63
利润总额(亿元)	4.59	2.24	0.08	0.22
EBITDA(亿元)	5.96	3.79	1.59	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	-3.69	-0.20	0.29
营业利润率(%)	34.04	33.67	31.14	35.55
净资产收益率(%)	11.90	4.68	--	--
资产负债率(%)	60.37	58.62	57.46	57.20
全部债务资本化比率(%)	41.72	39.45	37.09	38.08
流动比率(%)	127.83	115.83	107.90	108.07
速动比率(%)	90.36	110.38	104.84	104.76
现金收入比(%)	52.26	40.52	108.77	193.76
现金短期债务比(倍)	1.20	0.54	0.24	0.15
经营现金流流动负债比(%)	4.16	-8.53	-0.49	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.89	2.68	1.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.91	6.62	14.31	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	56.50	70.58	75.67	74.88
所有者权益(亿元)	26.75	34.21	34.79	34.93
全部债务(亿元)	16.17	18.51	16.40	16.83
营业收入(亿元)	9.15	12.75	8.69	2.93
利润总额(亿元)	1.51	1.12	0.87	0.17
资产负债率(%)	52.65	51.53	54.02	53.35
全部债务资本化比率(%)	37.67	35.11	32.04	32.52
流动比率(%)	100.52	94.19	90.81	90.54
经营现金流流动负债比(%)	16.77	-2.29	-2.38	--

注: 1. 2020年财务报告的审计意见是无法表示意见; 2. 2019年数据系2020年财务报告期初数, 较2019年审计报告期末数进行了差错更正; 3. 公司2020年净利润为负, 净资产收益率小于0; 4. 2021年一季度财务报表未经审计

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美尚01、18美尚专项债01/18美尚01	AAA	AA	稳定	2021/05/06	--	--	阅读全文
18美尚专项债01/18美尚01	AAA	AA	稳定	2018/08/08	王妍 喻宙宏 张钺	建筑与工程企业主体信用评级方法(2017年)	阅读全文
17美尚01	AAA	AA	稳定	2017/09/27	杨世龙 杨婷	建筑行业企业信用分析要点	阅读全文

注: 1. 公司主体于2021年5月6日被列入负面观察名单; 2. 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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由美尚生态景观股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师:



联合资信评估股份有限公司

美尚生态景观股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于美尚生态景观股份有限公司(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,公司股本和注册资本未发生变化。截至 2021 年 4 月底,公司总股本为 67427.95 万股,其中非限售流通股 46247.98 万股、限售流通股 21179.97 万股。王迎燕女士持有 20117.69 万股(非限售流通股 5029.42 万股、限售流通股 15088.27 万股),持股比例为 29.84%,系公司控股股东;徐晶先生持有 2127.12 万股(非限售流通股 531.78 万股、限售流通股 1595.34 万股),持股比例为 3.15%。公司实际控制人是王迎燕、徐晶夫妇。

公司 2020 年度财务报告被审计机构中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)出具无法表示意见的审计报告,导致公司股票交易被实施退市风险警示;同时由于公司存在控股股东关联方占用公司大额资金的情况,公司股票交易被叠加实施其他风险警示。自 2021 年 5 月 7 日起,公司股权简称由“美尚生态”变更为“*ST 美尚”。

跟踪期内,公司经营范围和组织结构未发生变动。截至 2021 年 3 月底,公司纳入合并范围的子公司共 21 家。

截至 2020 年底,公司资产总额 90.91 亿元,所有者权益 38.68 亿元(含少数股东权益 0.53 亿元);2020 年,公司实现营业收入 13.41 亿元,利润总额 0.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额 90.84 亿元,所有者权益 38.88 亿元(含少数股东权益 0.53 亿元);2021 年 1-3 月,公司实现营业收入 1.63 亿元,利润总额 0.22 亿元。

公司注册地址:无锡(太湖)国际科技园大

学科技园清源路兴业楼 A 栋 518 号。法定代表人:王迎燕。

三、重大事项

2021 年 2 月,公司实际控制人王迎燕、徐晶夫妇与湖南湘江新区发展集团有限公司(以下简称“湘江集团”)签署了《股份转让框架协议》和《股份转让协议》等股权转让相关协议,王迎燕、徐晶夫妇拟将共同持有的占公司总股本 25% 的股份转让给湘江集团,交易完成后,公司控股股东将由王迎燕女士变更为湘江集团,公司实际控制人将变更为长沙市人民政府国有资产监督管理委员会。根据公司于 2021 年 5 月 6 日发布的公告,上述股份转让相关协议已生效,深圳证券交易所针对《股份转让框架协议》中约定的第一次股份协议转让数量(55612025 股)出具了《深圳证券交易所上市公司股份转让申请确认意见书》((2021)第 98 号),该确认意见书的有效期为 6 个月,公司需在确认意见书有效期内一次性办理过户登记。

根据《股份转让框架协议》,湘江集团需在协议生效后 5 个工作日内支付诚意金 2 亿元,扣除第一次股份转让应缴纳的个人所得税后,将剩余款项定向用于偿还王迎燕、徐晶夫妇的股份质押融资借款;在湘江集团支付诚意金后 10 个工作日内,王迎燕、徐晶夫妇应完成第一次转让标的股份过户登记至湘江集团名下。

股份转让相关协议生效后,湘江集团已支付上述诚意金,但由于公司股票交易被实施退市风险警示,湘江集团暂未配合完成股份过户登记手续。上述诚意金到账后,王迎燕、徐晶夫妇将解除质押的股份中的 55612025 股(即约定的第一次股份协议转让数量)无偿质押给湘江集团。联合资信与公司相关人员取得联系后获知,截至本评级报告出具日,公司正在与公司国资股东(无锡市政府下属国有企业)、湘江集团共同推动董

事会改选事宜，与湘江集团协议转让的股份尚未完成过户登记。

截至 2021 年 6 月 7 日，王迎燕、徐晶夫妇所持公司股份累计被质押 2.22 亿股，占其持有股份的 99.99%，占公司总股本 32.99%。质押方情况如表 1 所示。

表1 截至2021年6月7日公司实际控制人股份质押情况
(单位: 万股、%)

质押方	质押股数	在被质押股份中的占比
广发证券股份有限公司	13088.98	58.85
湖南湘江新区发展集团	5561.20	25.00
潘乃云	1670.59	7.51
无锡国联新美投资中心(有限合伙)	1000.00	4.50
钱中华	593.27	2.67
彭兴奎	210.00	0.94
陶静怡	118.70	0.53
合计	22242.74	100.00

注: 1. 广发证券股份有限公司系公司上市的主承销商, 向其质押的主要是限售流通股; 2. 潘乃云、无锡国联新美投资中心(有限合伙)和彭兴奎位列 2021 年 3 月底公司前十大流通股股东
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

四、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券包括“17 美尚 01”和“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”，均由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券余额合计 8.00 亿元。

“17 美尚 01”于跟踪期内进入投资人回售选择权和公司调整票面利率选择权的行权期，投资人和公司均未行使相关权利，“17 美尚 01”票面利率仍为 5.80%，将于 2022 年 10 月 24 日到期。

“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”期限为 7 年，设有分期还本条款，2021—2025 年分别需偿还本金 0.30 亿元、0.60 亿元、0.60 亿元、0.60 亿元和 0.90 亿元。

跟踪期内，公司已按期足额支付债券利息，

过往付息情况良好。

表2 跟踪评级债券概况(单位: 亿元、年)

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
17 美尚 01	5.00	5.00	2017/10/24	3+2
18 美尚专项债 01/18 美尚 01	3.00	3.00	2018/09/11	7

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

“17 美尚 01”募集资金全部用于偿还公司债务和补充营运资金。截至 2021 年 3 月底，募集资金已按约定用途使用完毕。

“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”募集资金中，1.50 亿元用于募投项目（昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路项目）建设、1.50 亿元用于补充流动资金。截至 2020 年底，募集资金已使用完毕，募投项目工程进度为 97.04%，整体进度与预期相差不大，计划 2021 年完工并进入运维期。

五、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复

最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中

第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，

经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增

长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、

可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

六、行业分析

（1）建筑业发展概况

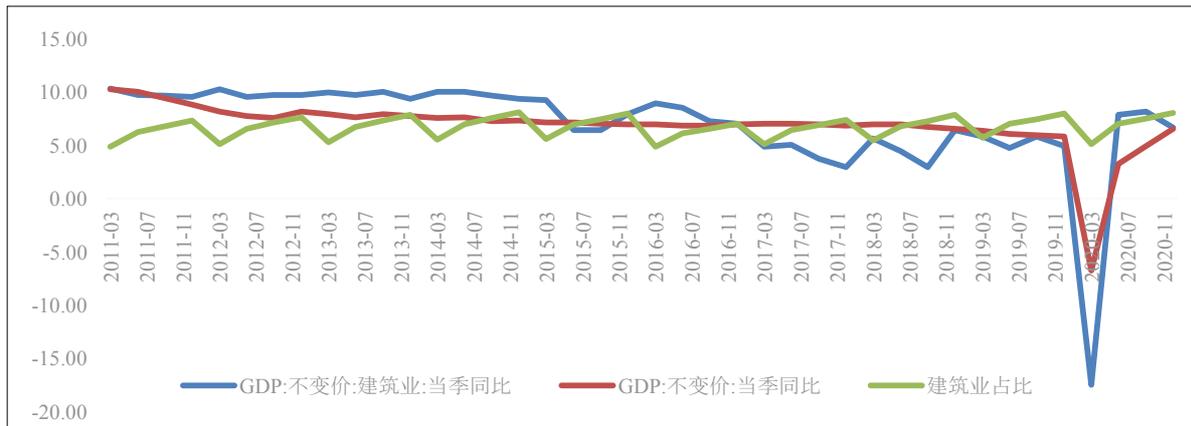
建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受2020年“新冠”疫情冲击，经

济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订

单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）上游原材料供给及下游需求

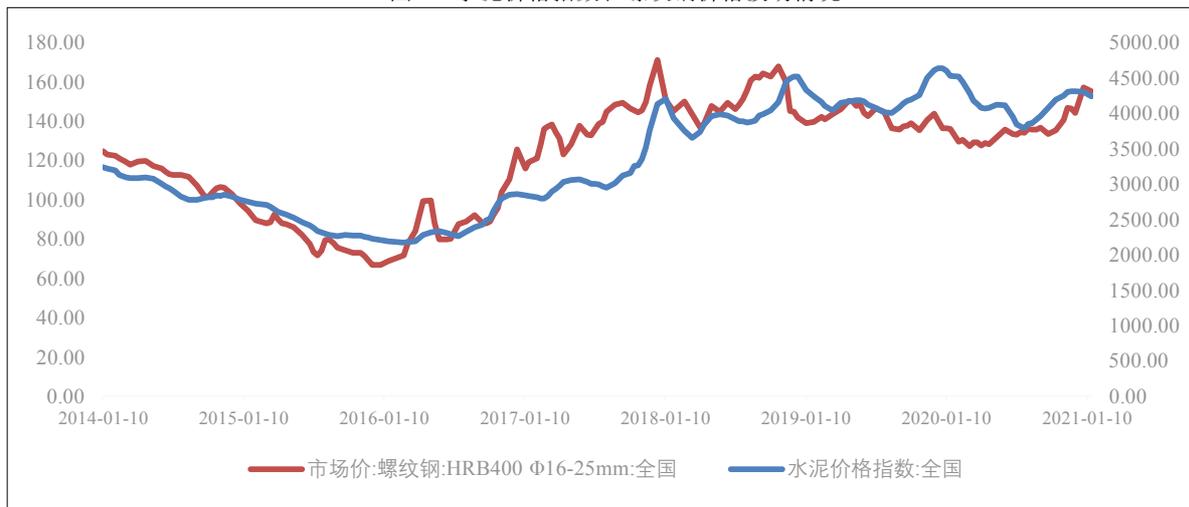
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天

气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“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。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年，全国完成房地产开发投资141443亿元，同比增长7.00%，超过固定资产投资整体增速4.10个百分点。分季度来看，2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度，全国完成房地产开发投资27575.82亿元，同比增长25.6%；全国商品房销售面积36007万平方米，同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00万亿，累计同比实现正增长，同比增长0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度，全国基础设施建设投资（不含

电力）累计同比增长29.70%。

从政策角度来看，2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度，全国固定资产投资9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021年一季度，房地产开发投资两年平均增长7.67%，与1-2月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长2.05%，不及2019年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快

资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整, 2011 年以来, 消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力, 过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度, 我国经济修复有所放缓, 三大需求中消费拉动作用显著提升, 投资拉动垫底, 净出口创近几年新高, 经济增长动能有所增强, 经济结构进一步改善。

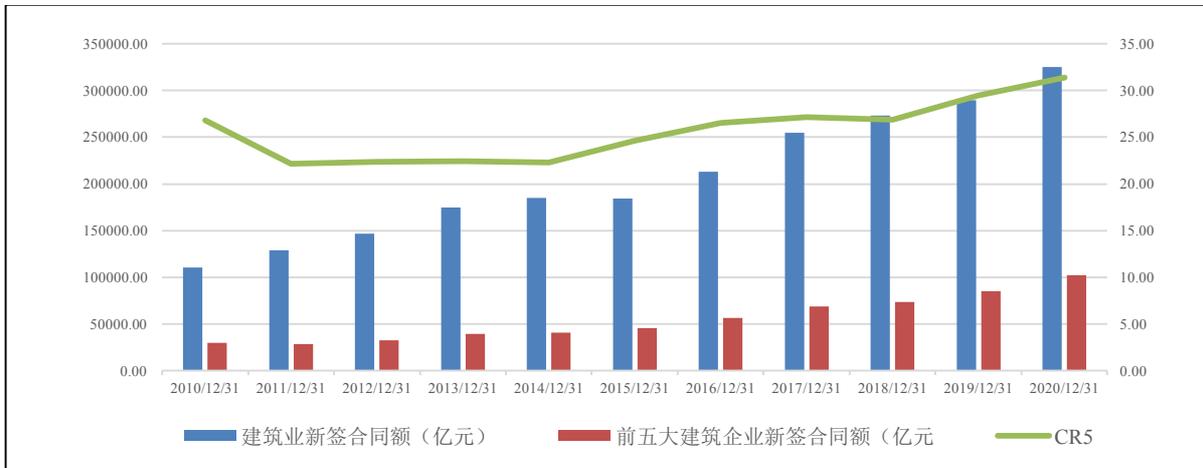
作为一个由需求驱动的行业, 在经济增速长期下行的压力下, 建筑业整体下行压力加大, 加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年, 基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势, 建筑业整体需求端有所萎缩; 同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响, 建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看, 2020 年, 受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧, 建筑业集中度加速提升, 从而进一步加快资质

和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看, 不同所有制企业新签订单增速分化加剧, 国有企业订单持续高速增长, 民企则有所下滑。从细分行业来看, 2020 年新签合同 CR5 (前五大企业新签合同在全行业占比) 由 2019 年的 29.46% 上升至 2020 年的 31.41%, 集中度进一步提升。受房地产行情影响, 装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多, 订单向龙头企业靠拢; 另外, 园林等细分行业同样出现类似分化情况, 小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看, 在下游行业增速进入下行区间影响下, 拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长, 从而进一步提高市场占有率。

图 3 2010—2020 年前五大建筑企业新签合同占比情况



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

2020 年以来, 建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看, 基建和房地产投资增速陆续转正, 下游行业需求逐步修复, 对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看, 在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下, 建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大, 行业集中度加速提升, 建筑业未

来增速或将长期放缓, 进入中低速增长阶段。整体看, 建筑业行业风险为中等, 行业展望为稳定。

七、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 4 月底, 公司注册资本和股本均为 67427.95 万元。王迎燕和徐晶分别持股 29.84% 和 3.15%, 是公司实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司多位高管、非独立董事和监事辞任，两位独立董事因任期届满提出离职，暂未对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。

2020年4月，公司副总经理陆兵（公司控股股东王迎燕之弟）因调任不再担任公司副总经理一职，其继续在公司担任其他管理职务。

2020年5月，公司聘任董晓峰、王兴刚担任公司副总经理。

2021年4月，公司独立董事王少飞提出辞职；2021年5月，公司独立董事赵珊、董事会秘书兼公司副总经理赵湘、财务总监钱仁勇提出辞职；2021年6月，公司副总经理周芳蓉提出辞去副总经理职务，董事王勇申请辞去公司董事职务，监事会主席张志玲申请辞去公司监事及监事会主席职务，周芳蓉、王勇和张志玲辞任后分别继续担任公司技术总工程师、大项目运营管理专家和总经理办公室主任。

2021年6月，公司聘任王海滨、吴天华担任公司副总经理。

根据公司实际控制人与湘江集团签署的股份转让相关协议，公司实际控制人变更后，公司财务总监和董事会秘书的职位将由湘江集团另选人员担任，赵湘女士和钱仁勇先生出于对自身职业发展的考虑，已与其他公司约定5月入职新岗位，并于2021年3月向公司提出辞职申请。

截至评级报告出具日，公司1席独立董事（为保证董事会成员中有一名会计专业的独立董事，赵珊女士仍在任履职）、财务总监和董事会秘书的岗位暂时空缺，公司已调入或招聘新人接手离任高管的相关工作。

3. 外部支持和技术水平

跟踪期内，公司继续在税收优惠和政府补贴方面获得一定外部支持，同时公司保持一定规模研发投入，为公司发展提供有力条件。

跟踪期内，公司本部和子公司重庆金点园林有限公司（以下简称“金点园林”）、江苏绿之

源生态建设有限公司（以下简称“绿之源”）的企业所得税税率继续减按15%征收，其他税收优惠未发生重大变化。2020年公司合并口径共获得政府补贴74.83万元。

公司拥有较为稀缺的地质灾害治理工程施工甲级资质，还拥有风景园林工程设计专项甲级资质、江苏省污染治理能力评价证书（甲级）、江苏省环境污染治理工程设计能力评价证书（甲级）、水利水电工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、地质灾害治理工程设计乙级、古建筑工程专业承包二级、环保工程专业承包叁级及城市及道路照明工程专业承包三级等多项生态景观建设核心资质。

跟踪期内，公司保持一定规模研发投入，2020年为3491.93万元，同比下降23.27%，占营业收入比例2.60%；2021年一季度研发投入为925.76万元。截至2020年底，公司累计取得专利117项，其中发明专利29项、实用新型专利79项、外观设计专利9项。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司发生银行贷款逾期。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1032021100134840B），截至2021年5月21日，公司本部未结清的信贷信息记录中有1条关注类记录，关注类贷款金额3000万元；与之相关还有1条欠息记录，欠息0.40万元。上述记录系于2021年5月17日被列入关注；公司已结清的信贷记录中有1条关注类记录，借款金额8000万元，于2021年4月23日正常还款。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：5501010001334969），截至2021年5月6日，金点园林未结清的信贷记录中有0.24万元利息逾期记录，发生于2021年4月29日；已结清的信贷记录中有1条关注类记录，已于2014年4月21日正常还款。

中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：3202010003088228），截至2021年5月7日，绿之源未结清和已结清的记录中均无关注类

或不良类记录。

根据公司 2021 年 6 月 3 日披露的《关于对深圳证券交易所年报问询函的公告（第 1-6 项部分子问题之部分补充版）》，截至 2021 年 6 月 2 日，公司本部银行债务逾期 3000.00 万元，子公司金点园林银行债务逾期 8282.40 万元，上述逾期情况均与相关银行沟通好分期归还。

截至本报告出具日，未发现公司或绿之源被列入全国失信被执行人名单；2021 年 5 月，金点园林被列入失信被执行人名单，执行金额 66196 元。

八、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面未发生重大变化，日常经营工作有序进行，但在内控实施方面存在重大缺陷。

公司管理制度实施不到位主要体现在财务付款手续要求、关联交易的决策制度和信息披露管理制度的实施存在缺陷，主要原因包括以下两点：（1）公司实际控制人对公司经营管理拥有较大话语权和决策权；（2）相关负责人未对特殊事项的真实性、合理性、合法性进行深度调查，对关联交易的认定存在偏差，缺乏风险防范意识。截至 2021 年 4 月 30 日，公司控股股东关联方占用公司资金 89478.29 万元，相关往来款账龄在 0~4 年，公司前期未披露控股股东关联方占用资金的情况。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，主要受疫情防控影响，公司营业收入明显下降，综合毛利率同比略有下降。

2020 年，公司实现营业收入 13.41 亿元，同比下降 31.05%，公司营业收入的两大主要来源生态修复业务和生态文旅业务收入均明显下降，两者分别同比减少 1.28 亿元和 4.71 亿元，降幅分别为 10.57% 和 69.06%。公司营业收入明显下降主要由于 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情导致现场施工大量暂停，同时受公司战略调整、缩减地产景观业务影响，公司生态文旅业务收入继续收缩。公司其他业务规模较小。

毛利率方面，2020 年，公司生态修复业务毛利率水平保持相对稳定；生态文旅业务毛利率大幅下降 9.41 个百分点，主要是疫情影响之下相关原材料、运输和人力成本均明显上涨所致；生态产品 and 设计业务毛利率均明显下降，分别是所处行业竞争加剧和设计师人力成本上升所致；公司综合毛利率同比下降 2.38 个百分点。

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.63 亿元，同比增长 66.71%，主要是上年同期在疫情停工影响之下公司营业收入规模较小，若与 2019 年 1-3 月营业收入（2.43 亿元）相比较，2021 年 1-3 月营业收入下降 32.92%。2021 年 1-3 月，公司综合毛利率为 35.95%，较 2020 年提升 4.42 个百分点。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生态修复	12.12	62.28	34.06	10.84	80.78	33.55	1.48	90.68	36.09
生态文旅	6.82	35.06	32.46	2.11	15.73	23.05	0.07	4.52	21.30
生态产品	0.17	0.87	42.06	0.13	1.00	14.53	0.02	1.37	29.06
设计	0.31	1.59	55.33	0.30	2.23	28.12	0.05	2.78	71.04
苗木销售	0.04	0.20	31.34	0.01	0.10	12.39	0.01	0.32	73.23
其他	0.00	0.00	--	0.02	0.14	10.15	0.01	0.32	-111.28
合计	19.45	100.00	33.90	13.41	100.00	31.53	1.63	100.00	35.95

注：表中 2019 年数据系 2020 年年报中的上年数据，与 2019 年年报数据相比较，营业收入相同、成本略有增加
资料来源：公司 2020 年年报及公司提供

2. 业务运营分析

(1) 生态修复业务

跟踪期内,公司生态修复业务新签合同额大幅增长,回款效率有所提升。

公司生态修复业务主要为生态湿地开发修复与保护、水环境生态治理、水土保持、山体生态修复、生态农田等工程。下游客户以各级政府及其下属直管单位为主。2020年,受新冠肺炎疫情影响,公司完成的工程量同比有所下降,生态修复业务收入同比下降10.57%,毛利率为33.55%,同比变化不大。

会计处理方面,公司施工项目按照建造合同准则中的完工百分比法确认当期工程收入,2020年之前,已进行工程结算款项尚未收回款项,计入“应收账款”及“长期应收款”科目,未办理工程结算款项的部分在“存货—工程施工”中反映;2020年开始,公司执行新收入准则,将原计于“长期应收款”的已结算未到付款期的非融资性合同资产计入“其他非流动资产—合同资产”,BT和PPP项目款仍保留在“长期应收款”

中,将原计于“存货”的已完工未结算的建造合同资产调整计入“合同资产”。

公司主要通过一般的施工承包、EPC和PPP模式三种模式承揽项目,跟踪期内,公司未承揽PPP项目,新签订单以EPC模式为主。2020年,公司生态修复业务实现新签合同额10.33亿元,同比增长63.45%,其中施工承包和EPC模式的新签合同额分别为3.68亿元和6.65亿元,同比分别增长138.96%和180.59%。公司2020年新签的重大施工承包合同主要包括大英县蓬莱公园景观改造提升项目和大英县环城西路(一期),新签的重大EPC合同主要包括滁河流域(来安县汊河)水环境综合治理项目(二次)、淮北市烈山区泉山(大山头)治理区综合整治项目和保山中心城市东河生态廊道及城市绿地提质和市政道路补短板项目(2020—2021)等。

截至2020年底,公司生态修复业务在手合同额56.74亿元,较上年底下降11.66%,主要是PPP项目结转收入所致。2020年底,公司PPP项目在手合同额27.38亿元,同比减少11.05亿元。

表5 公司生态修复业务情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年一季度
当期生态修复业务新签合同额	6.32	10.33	0.02
其中: 施工承包合同额	1.54	3.68	0.00
EPC模式合同额	2.37	6.65	0.02
PPP模式合同额	2.42	0.00	0.00
期末生态修复业务在手合同额	64.23	56.74	56.76
其中: PPP项目在手合同额	38.43	27.38	27.38
当期结转收入金额	12.12	10.84	1.48
当期项目回款总金额	3.89	9.14	0.78
当期回款金额占当期结转收入比	32.12	84.32	52.70

注:项目未开工的新签合同不算入在手合同

资料来源:公司提供

2020年,公司生态修复业务收到回款9.14亿元,占当期收入的84.31%,回款情况同比明显好转,部分原因是公司加大账款催收力度。公司部分大型项目处于建设期,尚未进入回款期。考虑到生态修复板块业务主要客户是各级政府及其下属直管单位,后续回款风险可控,但回款时间面临不确定性。

(2) 生态文旅业务

跟踪期内,公司加大生态文旅业务应收账款的催收力度,回款情况有所好转;生态文旅新签合同额大幅下降,期末保有一定规模的在手合同。

公司生态文旅业务主要为市政景观、地产景观及养护工程,主要由本部及子公司金点园林负责。长期以来,公司本部主要从事市政园林项目的设计和施工,下游客户主要是各级政府及

其下属直管单位。在被公司收购之前，金点园林主要承接地产园林项目，下游客户主要是地产开发商；与市政园林工程相比较，地产园林项目体量相对小、施工难度较高、利润空间相对小，项目分布较为零散。收购金点园林的对赌期结束之后，公司大力支持金点园林承接其注册地重庆以及成都周边的市政园林项目，收缩其地产园林项目的开发。目前公司重点推进市政景观项目承接，仅针对优质房地产商开发地产园林项目，合作的地产开发商主要包括金科、融创、华侨城等；由于应收华夏幸福基业股份有限公司（以下简称“华夏幸福”）的应收账款较多，且华夏幸福面临较大的融资压力，公司已暂停了与华夏幸福的业务往来，并成立了专项小组对华夏幸福追款。截至 2020 年底，公司应收票据和应收账款账面余额中应收华夏幸福子公司的款项分别为 0.13 亿元和 3.29 亿元，按 30%计提坏账准备后账面价值共计 2.40 亿元。

2020 年，公司生态文旅业务收入同比继续大幅下降，一是由于疫情防控下项目施工完成量减少，二是主动收缩小型地产园林景观业务承接量所致。2020 年，生态文旅业务毛利率同比也呈现大幅下降，主要是疫情影响下原材料、人工和运输成本均有所上升。

公司生态文旅业务承揽以施工总承包模式为主，2020 年，公司生态文旅业务实现新签合同额 1.53 亿元，较上年大幅下降，主要系公司在

手订单相对充裕，在资金紧张的情况下，相比较扩大业务规模，公司更倾向于开发优质项目。截至 2020 年底，公司生态文旅业务在手合同额 20.86 亿元，较上年下降 8.59%，主要系合同完工结转收入所致。

从项目回款看，2020 年，公司生态文旅业务实现回款 3.34 亿元，相当于当期结转收入的 158.48%。

表 6 公司生态文旅业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年一季度
当期生态文旅业务新签合同额	6.88	1.53	0.00
期末生态文旅业务在手合同额	22.82	20.86	20.86
当期结转收入金额	6.82	2.11	0.07
当期项目回款总金额	5.45	3.34	1.43
当期回款金额占当期结转收入比	79.89	158.48	1932.60

资料来源：公司提供

（3）重大项目执行情况

跟踪期内，公司主要重大项目正常开展，PPP项目建设进入末期，配套资金到位良好。

公司大型项目以生态修复项目为主，主要包括昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目、泸州学士山市政道路及公园绿化旅游建设 EPC 项目、陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区 PPP 项目等，主要分布在安徽、内蒙、四川、云南等地，跟踪期内正常开展，主要重大项目 2020 年确认收入 8.96 亿元。

表 7 截至 2020 年底公司重大项目执行情况（单位：亿元、%）

业务类型	项目名称	项目所属地区	合同总金额	合同履行的进度	本期确认的收入金额	回款情况	2021 年至今是否有回款
生态修复	昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目	云南	16.41	97.04	2.14	11.82	无
	泸州学士山市政道路及公园绿化旅游建设 EPC 项目	四川	12.42	31.29	0.30	尚未进入回款期	无
	陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区 PPP 项目	内蒙	8.56	90.14	1.10	尚未进入回款期	无
	保山中心城市东河生态廊道、城市绿地提质和市政道路补短板项目（2020-2021）	云南	4.45	56.53	2.31	尚未进入回款期	无
	罗江县 2017 年城乡设施提升改善工程融资+EPC 总承包项目	四川	4.30	94.57	0.00	尚未进入回款期	无
	泉水湖湿地公园项目（A 区）、羊横四线西延线（二标段）道路建设工程	四川	4.10	100.00	0.00	0.05	无

	莒县矿山生态治理修复工程第一批项目投融资、设计、施工一体化	山东	3.29	100.00	0.18	尚未进入回款期	有
	安徽蒙城北淝河国家湿地公园建设 PPP 项目	安徽	2.42	88.25	1.23	0.80	有
	淮北市烈山区泉山（大山头）治理区综合整治项目总承包（EPC）	安徽	2.20	24.80	0.50	尚未进入回款期	有
	滁河流域（来安县汊河）水环境综合治理项目	安徽	1.55	38.84	0.55	尚未进入回款期	无
	大英县蓬莱公园景观改造提升项目和大英县环城西路（一期）项目勘察-设计-是公共总承包	四川	1.37	95.29	0.27	0.12	有
	淮安市内环高架绿化项目施工二标段	江苏	1.05	95.40	0.37	0.44	有
生态文旅	磴口县黄河风情特色小镇 PPP 项目	内蒙	6.00	83.61	0.00	尚未进入回款期	无
	秦皇岛昌黎产业小镇项目园林景观工程第一标段施工	河北	1.18	90.30	0.01	0.68	无

注：昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目未纳入公司合并范围
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司未新签PPP项目合同，2016年签约的无锡古庄生态农业科技园PPP项目完工进入运营和维护期，其中非经营性运营和维护费用由江苏省无锡惠山经济开发区管委会下属国有企业承担。

截至2020年底，公司在建PPP项目共4个，其中2019年新签的1个项目不需要公司承担融资责任，公司仅出资少量资本金，以施工总承包方的角色参与；需要公司投资的3个PPP项目合计计划总投资30.97亿元，已纳入财政部PPP

专项库，均处于建设末期，主要项目配套资金到位情况较好，融资压力可控。

昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目未纳入公司合并范围，发生的融资未在公司账面反映。公司是该PPP项目的项目公司大股东，该项目总投资16.41亿元，截至2020年底已回款11.82亿元，除资本金(20%)外的投资主要是政府方配套的中国农发重点建设基金资金和中国农业发展银行贷款。

表8 截至2020年底公司PPP项目情况（单位：万元、年、%）

项目名称	项目总投资	完工进度	工期	SPV 公司股权占比	配套资金来源	公司累计投资金额（不含税）	项目剩余投资规模（不含税）	政府合作方	是否纳入公司合并范围
昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目	164090.04	97.04	3+10	社会资本方占比90%	企业债券、配套项目贷款和政府专项资金	144333.58	4839.18	昌宁县柯街卡斯一体化建设管理委员会	否
陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区 PPP 项目	85600.00	90.14	2+15	持股 69%	非公开发行股票募集资金、旅游扶贫项目贷款和自有资金	70141.82	8390.28	陈巴尔虎旗农牧业局	是
磴口县黄河风情特色小镇 PPP 项目	60000.00	83.61	2+10	持股 90%	旅游扶贫项目贷款和自有资金	45607.50	8446.55	磴口县住房和城乡规划建设局	是
合计	430616.04	--	--	--	--	260082.90	21676.01	--	--

注：1. 公司2019年新承接的PPP项目公司持股较小，公司主要作为施工总承包方，未列示在表格中；2. 陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区PPP项目中非公开发行股票募集资金为2019年上半年发行非公开发行股票时的募投项目
资料来源：公司提供

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为0.80次、5.07次和0.15次，销售债权周转次数和总资产周转次数较上年有所下降，存货周转次数较上年有所提

升，整体经营效率有待提高。

3. 未来发展

公司短期内的主要工作是优化股东结构，引进国有资本控股，借助国有资本的平台，促进公

司生态修复、生态文旅和生态产品三大业务高质量发展。从中长期看，公司将积极响应长三角一体化发展、长江经济带、黄河流域生态保护和高质量发展等重大国家战略号召，顺应基础设施建设和生态环保等相关行业快速发展的机遇，全面梳理与评估市场项目，全力拓展长三角、京沪沿线、成渝城市群及长江经济带重要战略区域的业务，为公司业绩增长提供有力支撑。与此同时，公司将继续在开发创新产品，提升技术能力，解决技术难点，推进产学研合作，创新知识经济，技术人才培养，研发平台建设等方面做好工作。

十、财务分析

1. 财务概况

由于公司2019年财务报告的审计机构中天运会计师事务所(特殊普通合伙)请辞,公司2020年财务报告的审计机构变更为中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“中兴华”),中兴华对公司2020年财务报告进行审计并出具了无法表示意见的审计结论,主要基于以下四个原因:(1)公司存在控股股东关联方非经营性占用公司大额资金的事实,需要对公司前期财务报表进行差错更正,受限于未能获取充足的审计证据,对前期财务报表更正金额的准确性无法确定;(2)无法判断公司应收账款和合同资产余额的可回收性及减值准备计提的充分性;(3)无法判断商誉存在减值迹象而测试未发生减值的合理性;(4)无法判断大额其他应收款的商业实质及可回收性。基于以上,中兴华判断公司保持财务

报表可靠性的内部控制已经失效。公司提供的2020年一季度报表未经审计。

公司计划在2021年半年报中消除2020年审计报告中出具无法表示意见的四点基础事项。

根据《美尚生态景观股份有限公司关于前期会计差错更正的公告》,本次针对2019年数据的差错更正对公司资产负债表和利润表影响较大(差错更正的具体情况详见附件3-3),下文的财务分析采用2020年财务报告期初数作为2019年数据。

截至2021年3月底,公司拥有纳入合并范围的子公司21家。2020年,公司新设立1家子公司,即重庆金点睿鸿园林有限公司;2021年一季度,公司合并范围未发生变化。

截至2020年底,公司资产总额90.91亿元,所有者权益38.68亿元(含少数股东权益0.53亿元);2020年,公司实现营业收入13.41亿元,利润总额0.08亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额90.84亿元,所有者权益38.88亿元(含少数股东权益0.53亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入1.63亿元,利润总额0.22亿元。

2. 资产质量

2020年,随着货币资金和应收账款下降,公司资产规模有所下降;公司货币资金受限比例高,商誉规模较大,资产质量一般。

截至2020年底,公司资产总额90.91亿元,较上年底下降4.88%。公司资产结构相对均衡,非流动资产占比有所上升。

表9 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.85	7.35	2.55	2.80	1.64	1.80
应收账款	18.53	19.90	14.36	15.79	14.42	15.87
其他应收款	8.26	8.87	10.78	11.86	11.33	12.47
合同资产	12.36	13.27	14.30	15.73	14.24	15.68
流动资产	50.06	53.78	44.73	49.21	44.45	48.94
长期应收款	6.99	7.51	4.50	4.95	4.37	4.81
商誉	6.92	7.44	6.92	7.62	6.92	7.62
其他非流动资产	26.59	28.56	30.49	33.54	30.88	33.99

非流动资产	43.02	46.22	46.18	50.79	46.39	51.06
资产总额	93.09	100.00	90.91	100.00	90.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2020年底，公司流动资产较上年底下降15.53%，主要是货币资金和应收账款有所下降。公司流动资产主要由货币资金（占5.70%）、应收账款（占32.09%）、其他应收款（占24.10%）和合同资产（占31.96%）构成。

2020年底，公司货币资金2.55亿元，较上年底减少4.30亿元，货币资金中有1.64亿元受限资金，受限比例为64.30%，受限资金主要是保证金。

2020年底，公司应收账款14.36亿元，较上年底下降22.51%，一方面系收回款项后应收账款账面价值减少，另一方面系应收账款坏账准备

计提比例上升所致。公司应收账款共计提坏账准备7.73亿元。其中，按单项计提坏账准备1.93亿元，计提比例为32.42%，主要对象包括华夏幸福基业股份有限公司子公司和无锡羿创生态旅游发展有限公司，公司对其二者应收账款合计计提坏账准备1.56亿元；按账龄计提坏账准备5.79亿元，计提比例为35.94%，公司按账龄计提坏账准备的应收账款余额中账龄3年以上的占36.70%，整体账龄偏长导致计提比例较高。若按欠款方归集，公司前五名的应收账款余额合计占期末余额合计数的26.33%，集中度一般。

表10 截至2020年底公司按单项计提坏账准备的应收账款情况（单位：万元）

应收账款对象	账面余额	计提坏账准备	计提比例	计提原因
无锡羿创生态旅游发展有限公司	23000.23	5750.06	25.00	正在仲裁
华夏幸福基业股份有限公司子公司	32927.58	9878.28	30.00	华夏幸福出现债务危机
重庆君融置业有限公司	1975.53	1975.53	100.00	债务违约
重庆巴月庄实业有限公司	1123.72	1123.72	100.00	已破产清算
重庆双城房地产开发有限公司	260.26	260.26	100.00	债务违约
重庆华城希望房地产开发有限公司	200.00	200.00	100.00	债务违约
陕西天和实业发展有限责任公司	144.48	144.48	100.00	财务困难
合计	59631.81	19332.33	--	--

注：表中华夏幸福基业股份有限公司子公司的应收账款余额系多家子公司合计数

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司其他应收款10.78亿元，其中与公司控股股东关联方无锡瑞德纺织服装设计有限公司（以下简称“无锡瑞德”）的往来款9.91亿元，其占公司其他应收款总额的88.39%，账龄在4年以内。公司2020年底其他应收款较上年底增长30.54%，主要是与无锡瑞德的往来款金额增加所致。经公司初步核实，公司控股股东资产不能覆盖其全部债务，公司其他应收款存在无法全部回收的风险。根据公司公告，2021年一季度，控股股东已偿还0.96亿元往来款，并承诺于2021年二季度继续偿还不少于3.00亿元的往来款。

2020年底，公司合同资产14.30亿元，较上

年底增长15.72%。公司合同资产全部为是由建造合同形成的已完工未结算资产，累计计提减值准备2.80亿元。

截至2020年底，公司非流动资产46.18亿元，较上年底增长7.33%，公司非流动资产主要由长期应收款（占9.75%）、商誉（占15.00%）和其他非流动资产（占66.03%）构成。其中，长期应收款较上年底下降35.57%，主要是融资性项目回款所致；公司商誉与上年底保持一致，主要包括金点园林商誉6.32亿元和绿之源商誉0.57亿元；其他非流动资产主要由已结算但未到收款期的合同资产构成，较上年底增长14.69%，主要是部分项目结算所致。

截至 2020 年底, 公司受限资产 15.27 亿元, 主要包括其他非流动资产 8.31 亿元、固定资产 2.27 亿元、应收账款 2.27 亿元和货币资金 1.63 亿元。受限资产占总资产比重为 16.81%, 受限比例一般。

截至 2020 年 3 月底, 公司资产总额和资产结构均较上年底变化不大, 公司货币资金 1.64 亿元, 几乎全部是受限资金。

3. 资本结构

表11 公司主要所有者权益和负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	6.74	17.50	6.74	17.43	6.74	17.34
资本公积	23.03	59.79	23.47	60.69	23.47	60.37
未分配利润	7.80	20.25	7.31	18.91	7.52	19.34
所有者权益合计	38.52	100.00	38.68	100.00	38.88	100.00
短期借款	10.56	24.43	9.48	22.87	9.33	22.68
应付账款	23.23	53.75	23.05	55.61	21.79	52.97
其他流动负债	2.96	6.85	3.09	7.44	3.14	7.64
流动负债	43.22	79.21	41.46	79.37	41.13	79.17
长期借款	3.35	29.56	2.60	24.15	2.46	22.76
应付债券	7.98	70.31	8.08	75.01	8.21	75.83
非流动负债	11.34	20.79	10.78	20.63	10.82	20.83
负债总额	54.57	100.00	52.24	100.00	51.96	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及2020年一季度整理

跟踪期内, 由于银行授信规模减少, 公司债务规模略有下降, 公司债务负担处于合理水平, 但债务结构有待改善。

2020 年底, 公司负债总额较上年底减少 2.33 亿元, 主要是短期借款和长期借款分别减少 1.60 和 0.75 亿元所致, 公司借款余额下降主要是由于 2019 年及 2020 年上半年公司营业收入规模同比下降, 银行对公司的授信额度有所下降所致。公司其他负债科目较 2019 年底变化不大。公司负债以流动负债为主, 流动负债占比 (79.37%) 较上年底变化不大。2021 年 3 月底, 公司负债总额较上年底变化不大, 除应付票据略有增长、应付账款略有下降之外, 其他负债科目变化不大。

公司长短期借款中包括部分保理融资和融资租赁等非银行借款, 2021 年 3 月底余额约

跟踪期内, 公司权益变化不大, 资本公积和未分配利润占比较高, 公司权益稳定性一般。

截至 2020 年底, 公司所有者权益 38.68 亿元, 较上年底变化不大, 主要由股本 (占 17.43%)、资本公积 (占 60.69%) 和未分配利润 (占 18.91%) 构成。跟踪期内, 公司股本未发生变化; 资本公积较 2019 年底增加 0.44 亿元, 主要是出售绿之源少数股权所致。2021 年 3 月底, 公司所有者权益较上年底变化不大。

2.92 亿元, 期限集中在 1~3 年, 利率分布于 6.5%~9.0%。根据公司提供的资料, 公司目前存续债务综合融资成本约 6.8%。

截至 2020 年底, 公司全部债务 22.81 亿元, 较上年底下降 9.13%; 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 57.46%、37.09% 和 21.65%, 较上年底分别下降 1.16 个、2.36 个和 1.08 个百分点。2021 年 3 月底, 公司短期债务规模略有增长, 主要是应付票据增加 1.52 亿元所致。

表 12 公司债务指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	13.77	12.12	13.24
长期债务	11.33	10.69	10.67
全部债务	25.10	22.81	23.91

资产负债率	58.62	57.46	57.20
全部债务资本化比率	39.45	37.09	38.08
长期债务资本化比率	22.73	21.65	21.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2020年一季报整理

从2020年底公司有息债务看，2021—2024年公司需偿还的债务规模（不含部分应付票据）分别为11.05亿元、6.17亿元、0.81亿元和0.27亿元。由于公司债务结构以短期为主，公司债务到期主要集中于2021年。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入同比明显下降；2020年财务报告的审计结论对资产减值损失、信用减值损失有较大存疑，盈利能力需待财务报表调整后再分析。

2020年，公司实现营业收入13.41亿元，同比下降31.05%，同期公司营业成本同比下降28.57%。由于发生较大规模的信用减值损失，公司营业利润和利润总额同比大幅减少至0.08亿元，净利润为-0.08亿元。

由于2020年审计报告中对公司应收账款坏账准备计提是否充分、是否需要计提商誉减值准备存在较大不确定性，公司利润表面临较大的调整可能，联合资信将持续关注公司调整后的财务报表。

2021年1—3月，公司实现营业收入1.63亿元，利润总额0.22亿元。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量均呈现净流出状态；公司经营性现金流入明显好转，但由于项目投入和对大股东关联方的往来款现金流出，公司经营活动净现金流仍为净流出。2021年3月底公司可使用的货币资金接近枯竭，由于公司再融资环境恶化，公司对资金需求将主要依赖业务回款、资金占用款回收和引入权益性投资。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入14.83亿元，同比增长72.83%，主要系当期生态修复业务回款规模大幅提升所致；经营活

动现金流出15.03亿元，同比增长22.53%，主要系当期支付材料采购、劳务支出等增长和对控股股东关联方支付往来款所致。2020年，公司经营活动现金净流出0.20亿元，净流出规模同比明显缩小。2020年，公司现金收入比为108.77%，较上年（40.52%）大幅提升。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量和流出量均不大，投资活动现金流出主要是购置房屋及建筑物。2020年，公司投资活动现金净流出0.59亿元，同比下降80.64%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流主要是债务性融资以偿还债务本息；公司筹资活动现金流入13.02亿元，同比下降54.37%，主要系上年公司发行股票融资9.21亿元所致；筹资活动现金流出15.84亿元，同比下降24.17%。2020年，公司筹资活动现金净流出2.81亿元，同比由净流入转为净流出。

2021年1—3月，公司投资活动和筹资活动现金流仍为净流出，经营活动现金流入3.22亿元，净流入0.29亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力同比明显下降，且当前融资渠道较为受限，整体看公司偿债能力弱。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率与速动比率较上年底略有下降，2021年3月底，流动比率略有上升、速动比率变化不大，分别为108.07%和104.76%。2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.24倍和0.15倍，现金类资产对短期债务的保障程度很弱。考虑到公司货币资金受限比例高，公司短期偿付能力较指标表现更弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为1.59亿元，同比下降57.98%。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.68倍下降至1.15倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA由上年的6.62倍提高至14.31倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。

截至2021年4月底，公司合计取得银行综

合授信额度 11.78 亿元，尚未使用额度 3.36 亿元，未提款授信均为有条件授信，湘江集团成为大股东后方可提款。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年底，公司共提供 1 单对外担保，系对未纳入合并范围的昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目的项目公司提供的保证担保，担保金额 7.85 亿元，担保比率为 20.30%。

7. 母公司财务分析

公司营业收入主要来源于公司本部及金点园林，母公司债务负担适中，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 75.67 亿元（相当于合并口径的 83.24%），较上年底增长 7.22%，主要是其他应收款和合同资产增加所致。母公司资产结构以流动资产为主。2020 年底，母公司资产主要由应收账款（占 11.36%）、其他应收款（占 14.96%）和长期股权投资（占 26.71%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 34.79 亿元（相当于合并口径的 89.96%），较上年底增长 1.71%，主要系未分配利润增加所致。母公司资本公积主要由股本（占 19.38%）、资本公积（占 66.25%）和未分配利润（占 12.57%）构成，权益稳定性一般。

截至 2020 年底，母公司负债总额 40.88 亿元（相当于合并口径的 78.26%），较上年底增长 12.40%，主要是应付账款和其他应付款增加所致。母公司负债结构以流动负债为主。2020 年底，母公司负债主要由短期借款（占 13.92%）、应付账款（占 32.71%）、其他应付款（占 19.54%）和应付债券（占 19.77%）构成。

截至 2020 年底，母公司资产负债率 54.02%，全部债务资本化比率 32.04%。2020 年，母公司营业收入为 8.69 亿元，利润总额为 0.87 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 74.88 亿元，所有者权益为 34.93 亿元；母公司资产负

债率 53.35%，全部债务资本化比率 32.52%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 2.93 亿元，利润总额 0.17 亿元。

十一、 存续期内债券偿债能力分析

公司存续债券规模不大，但公司 2021 年 5 月已发生贷款逾期，可使用的现金类资产接近枯竭，2020 年财务报表体现的盈利能力指标存在一定不确定性，考虑到公司存续债券均由高新投集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，未来兑付风险小。

1. 存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司存续债券余额 8.00 亿元，公司需于一年内兑付的债券本金是“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”的分期还本 0.30 亿元，债券偿还峰值系 2022 年“17 美尚 01”到期本金和“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”分期还本共计 5.60 亿元。

2021 年 3 月底，公司可自由支配的货币资金为 2279.53 万元¹，2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 14.83 亿元、-0.20 亿元和 3.79 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券规模不大，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障一般。

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
截至 2021 年 3 月底一年内到期债券余额	0.30
未来待偿债券本金峰值	5.60
2021 年 3 月底可自由支配的货币资金/一年内到期债券余额	0.76
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.65
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.04
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.68

资料来源：联合资信整理

¹ 数据来自公司于对深圳证券交易所年报问询函回函的公告

2. 担保增信措施

(1) 高新投集团概况

高新投集团前身为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系经深圳市人民政府批准，于1994年12月成立的国有控股公司，2011年12月更名为现名，主要经营担保及投资业务。2015年，公司引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司、深圳市海能达投资有限公司3家战略投资者，实现从纯国有企业到混合所有制企业的转变。自成立以来，高新投集团历经数次增资扩股，2018年末注册资本增至88.52亿元。2019年，高新投集团临时股东会通过增资扩股决议，由深圳市平稳发展投资有限公司（以下简称“平稳发展投资”）出资50.00亿元，其中32.59亿元计入实收资本，17.41亿元计入资本公积，截至2019年末，高新投集团注册资本和实收资本增至121.12亿元。2020年，高新投集团以2019年末归属于母公司的净资产176.41亿元为估值基础（并剔除平稳发展投资增资款50亿元），作为增资前净资产账面值126.41亿元，重新计算公司注册资本及各股东持股比例，修正后的注册资本为118.91亿元。2020年，高新投集团将资本公积中的19.61亿元转增注册资本，转增后高新投集团注册资本为138.52亿元，并于2020年9月21日完成工商变更。截至2021年3月末，高新投集团注册资本及实收资本均为138.52亿元，深圳市投资控股有限公司持有公司（以下简称“深圳投资控股”）31.12%的股权，为高新投集团控股股东，深圳市国资委为高新投集团实际控制人。

表14 截至2021年3月末高新投集团股东及持股情况

股东名称	持股比例 (%)
深圳市投资控股有限公司	31.12
深圳市平稳发展投资有限公司	25.56
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	14.89
深圳市财政金融服务中心	11.12
深圳市资本运营集团有限公司	8.22
恒大集团有限公司	7.08
深圳市海能达投资有限公司	1.77
深圳市中小企业服务署	0.25
合计	100.00

资料来源：高新投集团提供

高新投集团的经营经营范围包括：从事担保业务；投资开发，信息咨询；贷款担保；自有物业租赁。截至2020年末，高新投集团纳入合并范围内的子公司有12家，其中主要的子公司有：深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）、深圳市高新投保证担保有限公司（以下简称“高新投保证担保”）、深圳市高新投创业投资有限公司、深圳市高新投商业保理有限公司、深圳市高新投创投股权投资基金管理有限公司、深圳市华茂典当行有限公司等。

截至2020年底，高新投集团资产总额336.07亿元，所有者权益221.06亿元，归属于母公司所有者权益179.84亿元；2020年，高新投集团实现营业收入27.82亿元，其中，担保业务收入11.63亿元，利润总额16.08亿元。

高新投集团注册地址：深圳市罗湖区桂园街道老围社区深南东路5016号蔡屋围京基一百大厦A座6801-01；法定代表人：刘苏华。

(2) 高新投集团经营分析

2018-2020年，高新投集团营业收入波动增长，利润总额小幅提升；业务结构整体保持稳定，其中资产管理业务占比始终为公司第一大业务收入来源，且占比持续提升。

高新投集团主要业务范围包括融资性担保业务、非融资性担保业务、金融产品担保业务和资产管理业务等。2018-2020年，高新投集团营业收入年均复合增长15.50%，主要系资产管理中的委托贷款业务和理财业务收入增长所致；实现利润总额三年复合增长2.81%。从收入构成来看，资产管理收入始终为第一大收入来源，占收入的比重持续提升；非融资性担保业务收入为第二大收入来源，占比小幅提升；融资性担保业务收入波动上升，占比持续下降，其中2020年融资性担保业务收入减少系银行融资担保业务费率下降所致；金融产品担保业务收入波动上升，其中2020年因蚂蚁金服项目规模压缩导致金融产品担保业务收入同比减少，金融产品担保业务收入占比亦呈波动上升趋势；其他业务收入占比较小。

表 15 营业收入构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资性担保业务	1.17	5.60	1.45	5.20	1.27	4.55
非融资性担保业务	4.00	19.20	5.63	20.19	6.00	21.58
金融产品担保业务	3.07	14.70	4.99	17.89	4.36	15.68
资产管理业务	8.25	39.56	11.97	42.94	15.38	55.30
咨询服务费	3.51	16.83	3.72	13.35	0.61	2.20
其他业务	0.86	4.10	0.12	0.43	0.19	0.68
营业收入	20.85	100.00	27.87	100.00	27.82	100.00

资料来源: 高新投集团审计报告, 联合资信整理

高新投集团担保业务主要以金融产品担保业务和非融资性担保业务为主, 银行融资性担保业务占比较低。

高新投集团担保业务分为融资性担保业务和非融资性担保业务。2018年, 《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的出台, 高新投集团面临牌照问题, 逐步将新开展的融资担保业务转入下属子公司高新投融资担保, 并通过引入战略投资者的方式共同对子公司高新投融资担保公司增资。截至2021年3月末, 高新投融资担保注册资本和实收资本均为70.00亿元, 高新投集团为高新投融资担保的控股股东。

2018—2020年, 高新投集团当期担保发生额波动增长, 2019年发生额同比出现较大幅度增长

主要是与蚂蚁金服合作开展的金融产品担保业务规模增长较快。2020年金融产品业务规模下降41.45%, 主要系高新投集团压缩了与蚂蚁金服合作开展的金融产品担保业务规模。2018—2020年, 当期银行融资担保发生额三年复合增长30.48%。非融资性担保业务由子公司高新投保保证担保负责运营, 非融资性担保业务主要包括工程担保业务和诉讼保全担保业务, 2018—2020年, 非融资性担保业务持续发展, 当年担保发生额三年复合增长21.07%。

2018—2020年末, 高新投集团期末担保责任余额波动增长, 其趋势与当期担保发生额一致; 金融产品担保业务和非融资性担保业务占比分别为58.84%和35.57%。

表 16 担保业务发展数据 (单位: 亿元、倍)

项目	2018年	2019年	2020年
当期担保发生额	704.71	1661.07	1234.40
融资性担保	423.81	1341.68	822.66
其中: 银行融资性担保	50.54	83.70	86.05
金融产品担保	373.27	1257.98	736.61
非融资性担保	280.89	325.39	411.74
当期解除担保额	579.57	763.22	1695.62
期末担保责任余额	1092.39	1909.24	1412.68
融资性担保	715.65	1494.15	910.19
其中: 银行融资性担保	39.80	53.29	78.96
金融产品担保	675.85	1440.86	831.23
非融资性担保	376.74	415.08	502.49

资料来源: 高新投集团提供, 联合资信整理

资产管理业务收入是高新投集团最主要的收入来源, 主要由委托贷款利息收入构成; 得益

于委托贷款规模的增长, 近年来委托贷款利息收入持续增长。

资产管理业务收入是高新投集团营业收入的第一大来源，资产管理业务收入主要来源于委托贷款利息收入。高新投集团主要通过自有资金开展业务，另有部分共济资金委托贷款、平稳资金委托贷款和少量政府专项资金委托贷款。近年来，高新投集团委托贷款规模保持增长，2020年末委托贷款净额 174.04 亿元，较上年末增长 5.36%；其中自有资金委托贷款净额 87.52 亿元、政府专项资金委托贷款净额 0.06 亿元、共济资金净额 37.43 亿元、平稳资金净额 49.04 亿元；自有资金委托贷款投放的客群主要为高新投集团曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司、融资担保业务涉及的中小企业客户、保证担保业务的工程类企业客户等，共济资金和平稳资金用于帮助民企上市公司纾困。2018—2020 年，委托贷款实现利息收入三年复合增长 53.81%，2020 年委托贷款利息收入 11.02 亿元，是高新投集团营业收入的主要来源。

（3）高新投集团财务分析

财务概况

高新投集团提供了2018—2020年财务报告，2018—2019年财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所进行审计，均出具了无保留的审计意见；2020年财务报告由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。合并范围方面，2019年，高新投集团新增2家子公司；2020年，新增2家子公司；整体看，合并范围的变动对财务数据的可比性影响不大，财务数据可比性较强。本报告中2018、2019年财务数据分别取自2019、2020年审计报告期初数据，2020年财务数据取自2020年期末数。高新投集团自2020年1月1日开始按照新金融工具准则进行会计处理，金融工具原账面价值和在金融工具准则试行日的新账面价值之间的差额计入2020年年初留存收益或其他综合收益，同时高新投集团未对比较财务数据进行调整，此次会计政策变更对公司影响不大。

截至2020年底，高新投集团资产总额336.07亿元，所有者权益221.06亿元，归属于母公司所有者权益179.84亿元。2020年，高新投集团实现

营业收入27.82亿元，利润总额16.08亿元。

资本结构

2018—2020 年末，得益于股东增资的影响，高新投集团资本实力不断增强；同时受与股东和银行拆借资金增加和收到拨付共济资金的影响，负债规模持续增长；公司实际资产负债率波动下降，实际资产负债率较低。

高新投集团主要依靠利润留存和股东增资增强资本实力。2018—2020 年末，所有者权益年均复合增长 36.95%，主要得益于股东增资带动实收资本和资本公积增长所致。截至 2020 年末，所有者权益合计 221.06 亿元，较年初增长 2.55%，其中归属于母公司的所有者权益占比 81.35%，在归属于母公司的所有者权益中实收资本、盈余公积和未分配利润分别占比重为 77.02%、2.52%、19.41%，其中实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

2018—2020 年末，高新投集团负债规模持续增长，年均复合增长 14.72%。截至 2020 年末，负债总额为 115.01 亿元，较年初增长 10.80%。

从构成上看，2018—2020 年末，高新投集团负债的构成较为稳定，长期借款和短期借款始终为公司负债的第一和第二大组成部分。

2018—2020 年末，高新投集团短期借款年均复合增长率为 24.86%，截至 2020 年末，短期借款规模为 32.27 亿元，较年初增长 9.84%。

长期借款主要由 2018 年高新投集团末向深圳市人才安居集团有限公司（以下简称“深圳市安居集团”）的借款构成，该借款金额为 50.34 亿元，利率为 2.75%，期限为 3 年，深圳市安居集团为深圳市政府全资子公司，该资金主要是深圳市政府为缓解上市公司流动风险提供的共济资金。截至 2020 年末，高新投集团长期借款金额为 56.77 亿元，较年初变化不大。

长期应付款主要来自深圳市财政委员会拨付的各类专项资金，2018—2020 年末，长期应付款规模持续下降，年均复合下降 31.99%，主要系深圳市财政委员会拨付的专项资金减少所致。

高新投集团按照当年担保费收入的 50%提取未到期责任准备金（短期责任准备金与长期责

任准备金之和)，同时将上年度计提的未到期责任准备余额转为当期收入；按当年期末担保责任余额 1%的比例提取担保赔偿准备金，当担保赔偿准备金累计计提金额达到当年担保责任余额的 10%时实行差额计提。随着业务规模的增长，担保赔偿准备金规模持续增长，未到期责任准备金呈波动增长趋势。2018—2020 年末，担保赔偿准备金规模持续增长，年均复合增长 23.41%，截至 2020 年末，担保赔偿准备金余额 5.67 亿元，未到期责任准备金 0.63 亿元，合计占负债总额的 5.48%。

2018—2020 年末，存入保证金持续增长，年均复合增长 387.89%；2020 年，存入保证金较年初大幅增长 127.14%。2018—2020 年末，高新投集团实际资产负债率波动下降，其中，2019 年末，得益于资本规模的大幅提升，高新投集团实际资产负债率由 2018 年末的 40.50%大幅降至 30.82%。截至 2020 年末，实际资产负债率为 32.35%，较 2019 年有所上升，主要系负债和资产均有增长但负债增速快于资产增速所致；高新投集团实际资产负债率较低。2018—2020 年末，得益于所有者权益增长速度快于全部债务规模的增长速度，全部债务资本化率波动下降，截至 2020 年末，全部债务资本化率为 28.82%。

资产质量

2018—2020 年末，高新投集团资产规模呈现持续增长态势，发放委托贷款及垫款是资产的最主要构成部分，其他各科目相对比重有所波动。

2018—2020 年末，高新投集团资产总额持续增长，年均复合增长 27.95%，主要来自于委托贷款和其他流动资产的增长，主要得益于增资到位后，高新投集团加大了委托贷款投放力度和对其他流动资产（主要是银行理财产品）的投资力度。

截至 2020 年末，高新投集团资产总额 336.07 亿元，较年初小幅增长 5.23%。截至 2020 年末，资产主要由委托贷款、交易性金融资产和货币资金构成。高新投集团货币资金主要以银行存款为主，另有少部分的库存现金。2018—2020 年末，货币资金持续增长，年均复合增长

23.60%，主要系增资款到位。截至 2020 年末，高新投集团货币资金为 33.66 亿元，主要是银行存款；其中受限资金 1.71 亿元，全部为定期存单质押，占货币资金的 5.08%，受限比例不高。

2018—2020 年末，高新投集团委托贷款账面价值持续增长，年均复合增长率为 11.71%，主要得益于增资到位及接收政府提供的共济资金；截至 2020 年末，委托贷款为 174.04 亿元，较年初增长 5.36%。从账龄看，委托贷款的账龄集中在 1 年以内，占比 64.90%，账龄在 1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的比重不高，分别占比 10.66%、10.64%和 13.79%；截至 2020 年末，高新投集团对账龄在 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的委托贷款分别按 0.02%、5.71%、12.43%和 29.63%的比例计提减值，截至 2020 年末，高新投集团对委托贷款共计提减值准备 11.17 亿元，减值比例 6.42%。

高新投集团其他流动资产主要系银行理财产品。受益于股东增资到位后高新投集团加大对银行理财产品的投资力度，2018—2019 年末，其他流动资产规模大幅增长 226.60%。截至 2020 年末，其他流动资产 1.35 亿元，主要为公司债，较上年末变动幅度较大主要系新金融工具准则变更所致；高新投集团交易性金融资产 75.85 亿元，为债务工具投资和权益工具投资，系采用新金融工具准则后重分类所致，其中债务工具投资占比 71.49%，为交易性金融资产的主要构成部分。

2020 年末，高新投集团债权投资 17.08 亿元，占资产总额的 5.08%，成为公司资产的重要组成部分之一，高新投集团未对债权投资计提减值。

盈利能力

近年来随着担保业务规模和发放委托贷款业务规模的扩大，高新投集团营业收入波动增长、利润稳步增加、盈利能力较强。

高新投集团营业收入主要来源于担保业务收入（包括融资性担保业务收入、非融资性担保业务收入和金融产品担保收入）、资金管理业务收入和咨询服务费收入。2018—2020 年，营业收

入波动增长, 年均复合增长 15.50%。2018—2020 年, 高新投集团营业成本年均复合增长 27.00%。2020 年营业成本 7.25 亿元, 以工程担保业务支出和融资担保业务支出为主。2018—2020 年, 期间费用持续增长, 三年复合增长率为 88.86%, 主要来自于财务费用的增长。2020 年, 期间费用为 4.00 亿元, 同比增长 24.19%。2018—2019 年, 资产减值损失分别为 0.43 亿元、3.31 亿元, 主要是发放贷款及委托贷款减值损失; 2020 年, 高新投集团计提信用减值损失 5.18 亿元, 全部为发放贷款及委托贷款减值损失。

从收益情况来看, 2018—2020 年高新投集团利润总额和净利润均持续增长, 年均复合增长率分别为 2.81% 和 2.95%。2020 年, 利润总额和净利润分别为 16.09 亿元和 12.01 亿元, 同比分别增长 3.17% 和 4.42%。

从盈利指标来看, 2018—2020 年, 高新投集团费用收入比波动增长, 2020 年为 2.69%; 2018—2020 年总资产收益率和净资产收益率均有所降低, 但仍处于较好水平, 主要系增资到位后, 总资产和净资产规模大幅增长所致。

与同行业企业进行对比, 高新投集团营业利润率总资产收益率均高于同行业其他公司, 盈利能力指标表现很好。

资本充足率及代偿能力

自 2019 年起高新投集团股东对其增资力度较大, 资本实力显著增强, 资本充足性指标表现较好, 代偿覆盖程度较高, 公司整体代偿能力极强。

高新投集团面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后, 如果不能足额追偿, 高新投集团将以自有资本承担相应的损失。高新投集团实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估高新投集团可用于担保业务代偿的净资本时, 考虑了高新投集团的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

得益于股东增资, 高新投集团资本规模不断提升。2018—2020 年末, 高新投集团净资产规模

及净资本规模大幅提升, 净资本比率持续增长。2018—2020 年末, 高新投集团期末担保责任余额先升后降, 波动增长, 但融资性担保放大倍数及净资本担保倍数持续下降, 其中, 2018—2019 年末, 两指标的下降主要系公司净资产和净资本大幅增长所致, 2020 年末, 两指标的下降主要系金融产品担保余额下降导致融资性担保余额大幅下降所致。2018—2020 年末, 高新投集团代偿准备金率先升后降, 总体上升, 整体计提比例较为充足。

联合资信根据高新投集团的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素, 对担保业务风险进行综合评估, 估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值, 并测算了净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算, 高新投集团 2020 年末的净资本覆盖率为 101.92%, 净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

表 17 资本充足性和偿债能力(单位: 亿元、倍、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
期末担保责任余额	1092.39	1909.24	1412.68
净资产	117.87	215.55	221.06
净资本	60.72	128.57	141.43
净资本担保倍数	11.79	11.62	6.44
净资本/净资产比率	51.51	59.65	63.98
净资本覆盖率	56.93	70.95	101.92
代偿准备金率	11.07	21.24	13.98

资料来源: 高新投集团审计报告及提供资料, 联合资信整理

截至 2020 年末, 高新投集团已与中国银行、平安银行等 29 家银行建立合作关系, 获得授信额度超 900 亿元。

根据高新投集团提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码: 91440300571956268F), 截至 2021 年 4 月 8 日, 高新投集团无未结清关注类和不良/违约类贷款; 已结清贷款中有无不良类贷款/关注类贷款。

根据高新投集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 高新投集团无逾期或违约记录, 履约情况良好。

经联合资信评定,高新投集团主体长期信用等级为 AAA,评级展望稳定,担保实力极强,其担保有效增强了公司存续债券本息偿付的安全性。

十二、 结论

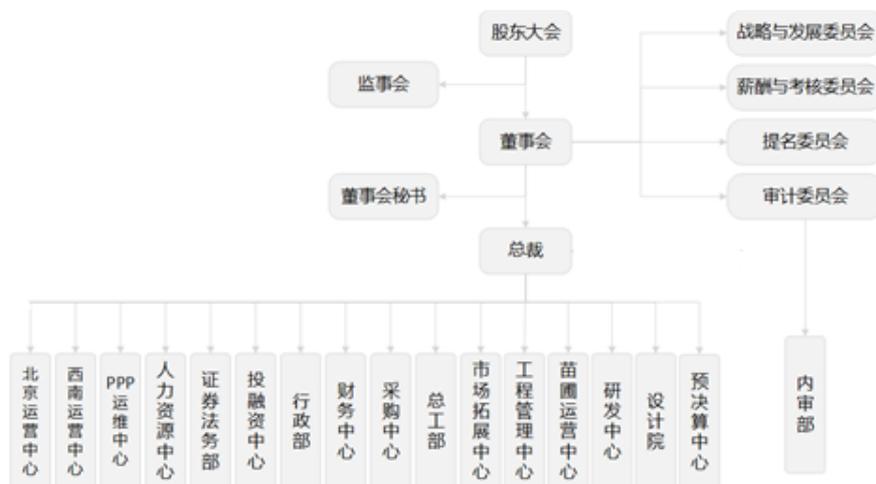
综合评估,联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 A⁺,评级展望调整为负面;维持“17美尚 01”和“18美尚专项债 01/18美尚 01”信用等级为 AAA,评级展望稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司前十名股东持股情况

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
王迎燕	201176914	29.84
无锡文旅一期产业投资中心（有限合伙）	26495726	3.93
徐晶	21271183	3.15
无锡国联产业投资有限公司—无锡国联新美投资中心（有限合伙）	16855726	2.50
彭兴奎	11830000	1.75
潘乃云	10563167	1.57
杨桦	6750000	1.00
陆兵	6459525	0.96
香港中央结算有限公司（陆股通）	5189641	0.77
王勇	3955266	0.59

资料来源：Wind

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
上海中景地景园林规划设计有限公司	上海市	上海市闵行区	服务业	100.00%	--	非同一控下的企业合并
无锡古庄美尚生态苗圃有限公司	江苏省无锡市	无锡市惠山区	种植业	100.00%	--	新设
来安县美尚生态苗木有限公司	安徽省来安县	安徽省来安县	种植业	100.00%	--	新设
滁州美尚生态景观有限公司	安徽省滁州市	安徽省滁州市	建筑业	100.00%	--	新设
怀远县美尚生态景观有限公司	安徽省怀远县	安徽省怀远县	建筑业	100.00%	--	新设
美尚国际（老挝）生态景观有限公司	老挝	老挝	建筑业	100.00%	--	新设
无锡市古庄现代农业园建设发展有限公司	江苏省无锡市	无锡市惠山区	建筑业	85.00%	--	新设
昌宁县美尚生态景观有限公司	云南省保山市	云南省保山市	建筑业	100.00%	--	新设
无锡美尚生态投资管理有限公司	江苏省无锡市	无锡市滨湖区	股权投资	100.00%	--	新设
泸州美尚学士山投资建设有限公司	四川省泸州市	四川省泸州市	建筑业	90.00%	--	新设
呼伦贝尔市禄盛投资管理合伙企业（有限合伙）	内蒙古和呼伦贝尔市	内蒙古自治区额尔古纳市	股权投资	99.00%	1.00%	新设
陈巴尔虎旗草原产业生态科技有限公司	内蒙古和呼伦贝尔市	内蒙古自治区陈巴尔虎旗市	建筑业	--	69.00%	新设
江苏绿之源生态建设有限公司	江苏省无锡市	无锡市滨湖区	建筑业	100.00%	--	非同一控下的企业合并
无锡木趣科技有限公司	江苏省无锡市	无锡市滨湖区	技术咨询 服务	80.00%	--	新设
滁州木趣科技有限公司	安徽省滁州市	安徽省滁州市	生产销售	--	80.00%	新设
重庆金点园林有限公司	重庆市	重庆市	建筑业	100.00%	--	非同一控下的企业合并
重庆高地景观设计有限公司	重庆市	重庆市	服务业	--	100.00%	非同一控下的企业合并
重庆金点乔田花木有限公司	重庆市	重庆市	种植业	--	100.00%	非同一控下的企业合并
内蒙古三盛公小镇文化旅游发展有限公司	内蒙古巴彦淖尔市	内蒙古巴彦淖尔市	服务业	--	90.00%	新设
北京金点景观设计有限公司	北京市	北京市	服务业	--	100.00%	新设
重庆金点睿鸿园林有限公司	重庆市	重庆市	服务业	--	100.00%	新设

资料来源：公司年报及公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	15.78	7.40	2.85	1.98
资产总额 (亿元)	82.02	93.09	90.91	90.84
所有者权益 (亿元)	32.51	38.52	38.68	38.88
短期债务 (亿元)	13.14	13.77	12.12	13.24
长期债务 (亿元)	10.14	11.33	10.69	10.67
全部债务 (亿元)	23.27	25.10	22.81	23.91
营业收入 (亿元)	22.99	19.45	13.41	1.63
利润总额 (亿元)	4.59	2.24	0.08	0.22
EBITDA (亿元)	5.96	3.79	1.59	--
经营性净现金流 (亿元)	1.64	-3.69	-0.20	0.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.18	1.02	0.80	--
存货周转次数 (次)	1.10	1.50	5.07	--
总资产周转次数 (次)	0.30	0.22	0.15	--
现金收入比率 (%)	52.26	40.52	108.77	193.76
营业利润率 (%)	34.04	33.67	31.14	35.55
总资本收益率 (%)	9.12	5.06	2.12	--
净资产收益率 (%)	11.90	4.68	-0.21	--
长期债务资本化比率 (%)	23.77	22.73	21.65	21.53
全部债务资本化比率 (%)	41.72	39.45	37.09	38.08
资产负债率 (%)	60.37	58.62	57.46	57.20
流动比率 (%)	127.83	115.83	107.90	108.07
速动比率 (%)	90.36	110.38	104.84	104.76
经营现金流动负债比 (%)	4.16	-8.53	-0.49	--
现金短期债务比 (倍)	1.20	0.54	0.24	0.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.89	2.68	1.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.91	6.62	14.31	--

注: 1. 2020 年财务报告的审计意见是无法表示意见; 2. 2019 年数据系 2020 年财务报告期初数, 较 2019 年审计报表期末数进行了差错更正; 3. 公司 2020 年净利润为负, 净资产收益率小于 0; 4. 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.79	5.95	1.86	0.95
资产总额 (亿元)	56.50	70.58	75.67	74.88
所有者权益 (亿元)	26.75	34.21	34.79	34.93
短期债务 (亿元)	6.81	9.51	8.08	8.39
长期债务 (亿元)	9.36	9.00	8.32	8.45
全部债务 (亿元)	16.17	18.51	16.40	16.83
营业收入 (亿元)	9.15	12.75	8.69	2.93
利润总额 (亿元)	1.51	1.12	0.87	0.17
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	3.42	-0.63	-0.77	-0.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.49	1.47	0.90	--
存货周转次数 (次)	39.77	12.23	2.54	--
总资产周转次数 (次)	0.18	0.20	0.12	--
现金收入比率 (%)	62.12	53.58	63.44	60.52
营业利润率 (%)	24.91	26.54	31.28	18.22
总资本收益率 (%)	6.23	4.79	4.32	--
净资产收益率 (%)	4.99	2.68	2.11	--
长期债务资本化比率 (%)	25.91	20.83	19.30	19.47
全部债务资本化比率 (%)	37.67	35.11	32.04	32.52
资产负债率 (%)	52.65	51.53	54.02	53.35
流动比率 (%)	100.52	94.19	90.81	90.54
速动比率 (%)	99.72	89.21	80.56	85.01
经营现金流动负债比 (%)	16.77	-2.29	-2.38	--
现金短期债务比 (倍)	1.88	0.63	0.23	0.11
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2020 年财务报告的审计意见是无法表示意见; 2. 2019 年数据系 2020 年财务报告期初数, 较 2019 年审计报告期末数进行了差错更正; 3. 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3-3 2019 年财务数据差错更正主要情况

1. 资产负债表项目（单位：元）

(1) 合并资产负债表项目

项目	2019年		
	更正前金额	更正金额	更正后金额
货币资金	1,698,198,202.93	-1,013,576,754.91	684,621,448.02
应收账款	1,849,747,481.58	189,341,332.29	2,039,088,813.87
其他应收款	75,326,032.36	750,439,008.79	825,765,041.15
流动资产合计	5,369,711,887.53	-73,796,413.83	5,295,915,473.70
长期应收款	2,916,855,476.60	-132,299,103.73	2,784,556,372.87
递延所得税资产	67,277,648.44	33,475,405.83	100,753,054.27
非流动资产合计	4,360,355,540.60	-98,823,697.90	4,261,531,842.70
资产总计	9,730,067,428.13	-172,620,111.73	9,557,447,316.40
应付账款	2,264,918,893.18	58,507,900.15	2,323,426,793.33
应付职工薪酬	65,699,614.50	-32,654,972.98	33,044,641.52
应交税费	87,419,296.11	75,373,947.29	162,793,243.40
其他应付款	106,741,415.58	-64,364.70	106,677,050.88
流动负债合计	4,237,906,444.68	101,162,509.76	4,339,068,954.44
负债合计	5,372,340,168.27	101,162,509.76	5,473,502,678.03
盈余公积	79,299,037.42	-26,292,296.68	53,006,740.74
未分配利润	1,261,609,790.96	-247,490,324.81	1,014,119,466.15
归属于母公司所有者权益合计	4,318,129,859.00	-273,782,621.49	4,044,347,237.51
所有者权益合计	4,357,727,259.86	-273,782,621.49	4,083,944,638.37
负债和所有者权益总计	9,730,067,428.13	-172,620,111.73	9,557,447,316.40

(2) 公司资产负债表项目

项目	2019年		
	更正前金额	更正金额	更正后金额
货币资金	1,569,476,658.05	-1,013,576,754.91	555,899,903.14
应收账款	844,526,475.78	189,341,332.29	1,033,867,808.07
其他应收款	29,866,353.83	750,439,008.79	780,305,362.62
流动资产合计	2,651,785,407.54	-73,796,413.83	2,577,988,993.71
长期应收款	1,712,518,003.82	-132,299,103.73	1,580,218,900.09
递延所得税资产	17,560,405.08	33,475,405.83	51,035,810.91
非流动资产合计	4,578,693,061.14	-98,823,697.90	4,479,869,363.24
资产总计	7,230,478,468.68	-172,620,111.73	7,057,858,356.95
应付账款	1,045,020,851.77	33,239,836.59	1,078,260,688.36
应付职工薪酬	33,210,193.42	-20,034,762.69	13,175,430.73
应交税费	9,051,277.36	77,162,145.83	86,213,423.19
其他应付款	390,967,466.62	-64,364.70	390,903,101.92
流动负债合计	2,646,663,134.48	90,302,855.03	2,736,965,989.51

负债合计	3,546,834,717.03	90,302,855.03	3,637,137,572.06
盈余公积	79,299,037.42	-26,292,296.68	53,006,740.74
未分配利润	625,031,915.94	-236,630,670.08	388,401,245.86
所有者权益合计	3,683,643,751.65	-262,922,966.76	3,420,720,784.89
负债和所有者权益总计	7,230,478,468.68	-262,922,966.76	7,057,858,356.95

2. 利润表项目（单位：元）

（1）合并利润表

项目	2019年		
	更正前金额	更正金额	更正后金额
营业成本	1,284,445,414.28	1,416,869.39	1,285,862,283.67
管理费用	127,269,230.17	14,844,267.84	142,113,498.01
财务费用	94,661,804.56	13,443,642.57	108,105,447.13
其中：利息收入	67,090,419.07	-13,443,642.57	53,646,776.50
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-83,065,786.52	-10,985,363.32	-94,051,149.84
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	267,598,583.00	-40,690,143.12	226,908,439.88
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	264,872,488.09	-40,690,143.12	224,182,344.97
减：所得税费用	49,999,780.59	-6,103,521.46	43,896,259.13
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	214,872,707.50	-34,586,621.66	180,286,085.84
1. 持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	214,872,707.50	-34,586,621.66	180,286,085.84
1. 归属于母公司所有者的净利润	214,233,994.05	-34,586,621.66	179,647,372.39
七、综合收益总额	214,727,542.57	-34,586,621.66	180,140,920.91
归属于母公司所有者的综合收益总额	214,088,829.12	-34,586,621.66	179,502,207.46
（一）基本每股收益	0.33	-0.06	0.27
（二）稀释每股收益	0.33	-0.06	0.27

（2）公司利润表

项目	2019年		
	更正前金额	更正金额	更正后金额
管理费用	63,491,772.40	4,339,813.62	67,831,586.02
财务费用	43,575,848.26	13,443,642.57	57,019,490.83
其中：利息收入	65,181,305.91	-13,443,642.57	51,737,663.34
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-51,804,784.59	-10,985,363.32	-62,790,147.91
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	140,698,600.80	-28,768,819.51	111,929,781.29
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	140,822,264.24	-28,768,819.51	112,053,444.73
减：所得税费用	24,726,061.53	-4,315,322.92	20,410,738.61
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	116,096,202.71	-24,453,496.59	91,642,706.12
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	116,096,202.71	-24,453,496.59	91,642,706.12
六、综合收益总额	116,096,202.71	-24,453,496.59	91,642,706.12

注：公司还需聘请会计师事务所对上述会计差错更正事项进行专项鉴证，并发表专项鉴证报告
资料来源：公司公告

附件4 主要财务指标的计算公式

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% (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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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)
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。