

信用评级公告

联合〔2022〕5395号

联合资信评估股份有限公司通过对岭南生态文旅股份有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持岭南生态文旅股份有限公司主体长期信用等级为AA-，“岭南转债”的信用等级为AA-，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十五日

岭南生态文旅股份有限公司 公开发行可转换公司债券 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
岭南生态文旅股份有限公司	AA ⁻	负面	AA ⁻	负面
岭南转债	AA ⁻	负面	AA ⁻	负面

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
岭南转债	6.60 亿元	6.57 亿元	2024/08/14

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 25 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已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	bbb	评级结果		AA ⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
财务风险	F5	现金流	经营分析	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资产质量	4	
		资本结构	3	
偿债能力	5			
调整因素和理由				调整子级
项目投产				2
股东支持				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

岭南生态文旅股份有限公司（以下简称“公司”）是以生态环境建设与修复、水务环境治理及文化旅游为主业的上市公司。跟踪期内，公司年度利润扭亏为盈，完成非公开发行股票，在手订单仍较为充足，PPP 项目已陆续进入运营期，持续得到控股股东较大支持。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，2021 年公司收入规模下降较大、新签订单规模大幅下降、面临较大资本支出压力、存在较大或有负债风险、短期偿债压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司经营收入受疫情影响持续下滑，新签订单量大幅下降，后续业务开展及营收受疫情影响仍存在不确定性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，“岭南转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为负面。

优势

1. 施工资质齐全，技术能力强。公司拥有水利水电施工总承包一级资质、国家风景园林工程设计甲级资质、市政公用工程施工总承包一级资质等工程承包资质。截至 2021 年底，公司体系内拥有 2 个院士工作站，6 家高新技术企业，共获得授权专利 384 项，高新技术产品 55 项。

2. 项目储备较为充足，PPP 项目陆续进入运营期。公司工程施工业务在手订单规模仍较大，为未来业务发展提供良好的保障。

3. 跟踪期内，公司完成非公开发行 A 股股票，增强了公司资本实力。2021 年 9 月公司通过非公开发行 A 股股票，募集资金 3.75 亿元（扣除发行费用，实际募集净额 3.70 亿元），分别计入股本 1.56 亿元，计入资本公积 2.14 亿元，增强了公司资本实力。

4. 公司实际控制人尹洪卫为公司融资提供持续支持。公司实际控制人尹洪卫先生对公司股权质押所筹集资金主要用于公司以前年度的股票增发以及购买公司发行的“岭南转债”等；公司部分银行借款由尹洪卫先生个人担保。

分析师:

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

张建飞 登记编号 (R0150220110008)

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

关注

1. 面临较大资本支出压力。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大,仍面临较大资本支出压力。

2. 部分施工项目结算进度仍较慢、回款仍滞后。截至2022年3月底,公司合同资产和应收账款合计90.35亿元,占总资产的50.58%,已完工未结算资产和应收账款对资金仍形成较大占用。

3. 收入规模下降较大,新签合同订单大幅下降。2021年,公司营业收入同比下降27.84%;受公司聚焦业务及PPP项目投资收缩等因素影响,当年新签合同订单额同比大幅下降65.55%。

4. 短期偿债压力较大。截至2022年3月底,公司短期债务27.25亿元,现金短期债务比为0.40倍,公司面临较大的短期偿债压力。

5. 2021年,公司经营、投资和筹资活动现金流净额均为负值,当年现金及现金等价物净减少10.14亿元。

6. 或有负债风险较大。截至2021年底,公司合并口径对外担保余额53.97亿元,担保比率104.89%,主要为对PPP项目公司提供的融资担保。截至2021年底,公司在执行PPP项目总投资概算172.22亿元,项目建设资金主要来源于银行借款,其中公司对大部分PPP项目公司持股比例在80.00%以上,但未纳入公司合并财务报表范围。PPP项目公司偿债能力高度依赖各地方政府的财政收入或专项拨款情况,存在一定不确定性,或有负债风险较大。

7. 跟踪期内,公司实控人持股比例持续下降,且股权质押比例较高。截至本报告出具日,公司实控人尹洪卫先生持有公司22.10%股权,较2020年底下降11.62个百分点,且股权质押比例较高(71.77%)。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	26.15	26.60	15.37	10.98
资产总额(亿元)	195.46	195.91	190.86	178.63
所有者权益(亿元)	52.00	48.48	51.45	50.87
短期债务(亿元)	37.89	33.81	29.31	27.25
长期债务(亿元)	14.20	20.61	20.94	20.83
全部债务(亿元)	52.09	54.42	50.25	48.08
营业总收入(亿元)	79.57	66.51	47.99	4.64
利润总额(亿元)	4.32	-4.98	0.54	-0.66
EBITDA(亿元)	7.84	-1.52	3.79	--
经营性净现金流(亿元)	12.70	6.52	-2.47	-0.61

营业利润率(%)	23.47	14.40	17.74	10.39
净资产收益率(%)	6.76	-9.33	1.00	--
资产负债率(%)	73.39	75.26	73.04	71.52
全部债务资本化比率(%)	50.04	52.89	49.41	48.59
流动比率(%)	98.89	103.08	105.38	105.99
经营现金流动负债比(%)	9.84	5.15	-2.09	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.79	0.52	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	-0.52	1.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.65	-35.80	13.26	--

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）	152.09	156.68	155.94	/
所有者权益（亿元）	43.72	39.86	43.57	/
全部债务(亿元)	34.98	30.53	31.38	/
营业总收入(亿元)	55.42	48.34	30.59	/
利润总额(亿元)	5.07	-3.71	0.01	/
资产负债率（%）	71.25	74.56	72.06	/
全部债务资本化比率(%)	44.45	43.37	41.87	/
流动比率（%）	96.91	91.62	100.86	/
经营现金流动负债比(%)	11.18	11.04	-7.57	/

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；母公司 2022 年一季度报表未披露；公司其他应付款中有息部分已纳入短期债务核算；长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：公司审计报告、财务报告及公司提供

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
岭南转债	AA'	AA'	负面	2021/06/28	迟腾飞 张健飞	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(V3.0.201907)	阅读全文
岭南转债	AA	AA	列入可能下调信用评级观察名单	2021/02/07	--	--	阅读全文
岭南转债	AA	AA	稳定	2017/10/30	杨世龙 杨 婷	建筑行业企业信用分析要点(2013)	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，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岭南生态文旅股份有限公司（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

岭南生态文旅股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 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”）关于岭南生态文旅股份有限公司（以下简称“公司”）及“岭南转债”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，公司股本增加 1.56 亿元，主要系公司非公开发行 A 股股票所致。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 16.85 亿元，股本为 16.85 亿元，控股股东及实际控制人仍为尹洪卫先生。截至本报告出具日，尹洪卫先生持有公司 22.10% 的股份；公司控股股东股票质押率为 71.77%。

跟踪期内，公司经营范围变更为：生态恢复及生态保护服务；生态保护区管理服务；生态资源监测；自然生态系统保护管理；旅游开发项目策划咨询；农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营；休闲观光活动；游览景区管理；名胜风景区管理；公园、景区小型设施娱乐活动；城市公园管理；城市绿化管理；森林公园管理；园林绿化工程施工；市政设施管理；城乡市容管理；园区管理服务；水环境污染防治服务；水污染治理；污水处理及其再生利用；智能水务系统开发；水利相关咨询服务；水资源管理；打捞服务；环保咨询服务；环境保护监测；工程管理服务；工程技术服务（规划管理、勘察、设计、监理除外）；土石方工程施工；体育场地设施工程施工；土壤环境污染防治服务；土壤污染治理与修复服务；节能管理服务；环境卫生公共设施安装服务；农村生活垃圾经营性服务；专业保洁、清洗、消毒服务；人工造林；灌溉服务；防洪除涝设施管理；工程和技术研究和试验发

展；文化场馆管理服务；规划设计管理；数字文化创意内容应用服务；项目策划与公关服务；会议及展览服务；品牌管理；商业综合体管理服务；以自有资金从事投资活动；太阳能发电技术服务；风力发电技术服务；生物质能技术服务；新兴能源技术研发；电动汽车充电基础设施运营；集中式快速充电站。（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：建设工程施工；城市生活垃圾经营性服务；自来水生产与供应；建设工程设计。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。

截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司（含下属二级子公司）共 64 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 190.86 亿元，所有者权益 51.45 亿元（含少数股东权益 3.08 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 47.99 亿元，利润总额 0.54 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 178.63 亿元，所有者权益 50.87 亿元（含少数股东权益 3.08 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.64 亿元，利润总额 -0.66 亿元。

公司注册地址：广东省东莞市东城街道东源路东城文化中心扩建楼 1 号楼 10 楼；法定代表人：尹洪卫。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，已在付息日正常付息。

“岭南转债”转股期间为 2019 年 2 月 20 日至 2024 年 8 月 14 日。初始转股价格为 10.63 元/股，截至报告出具日最新的转股价格为 3.43 元/股。跟踪期内“岭南转债”债券余额因转股金额减少 0.02 亿元，截至 2022 年 5 月底，“岭

南转债”的债券余额为 6.57 亿元。

“岭南转债”募集资金扣除发行费用后净额为 6.48 亿元，已使用 6.13 亿元，其中 3.53 亿元用于乳山市城市绿化景观建设及提升改造 PPP 项目和邻水县御临河关门石至曹家滩及其支流综合整治 PPP 项目，2.60 亿元用于临时补充流动资金。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
岭南转债	6.60	6.57	2018/08/14	6 年

资料来源：联合资信整理

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¹（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 2 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

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

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、行业分析

(1) 建筑业发展概况

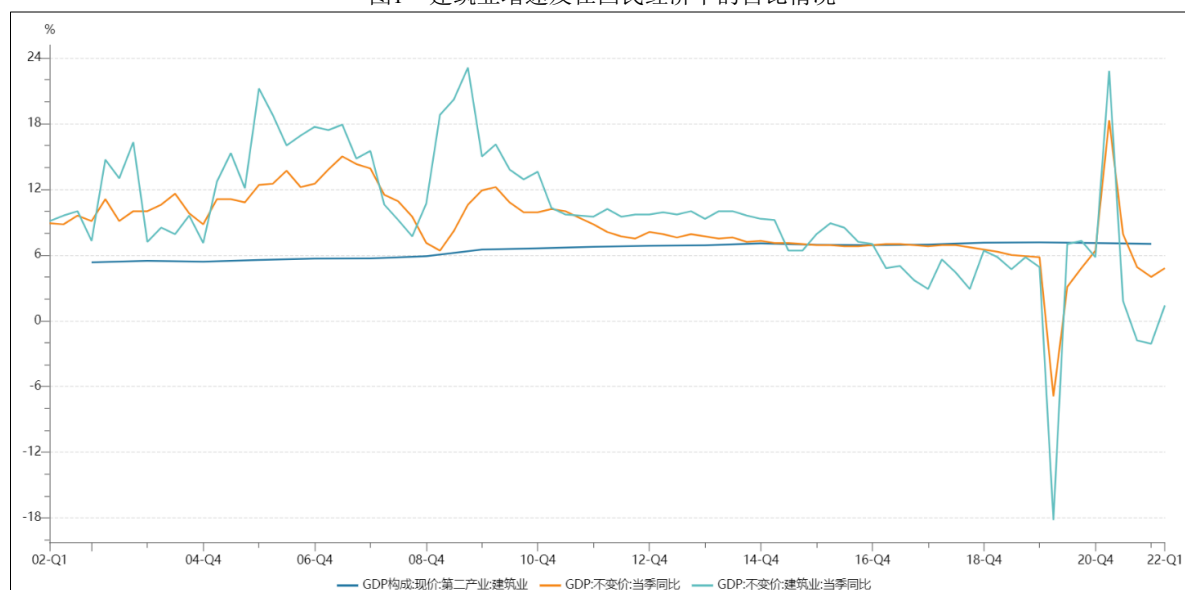
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

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

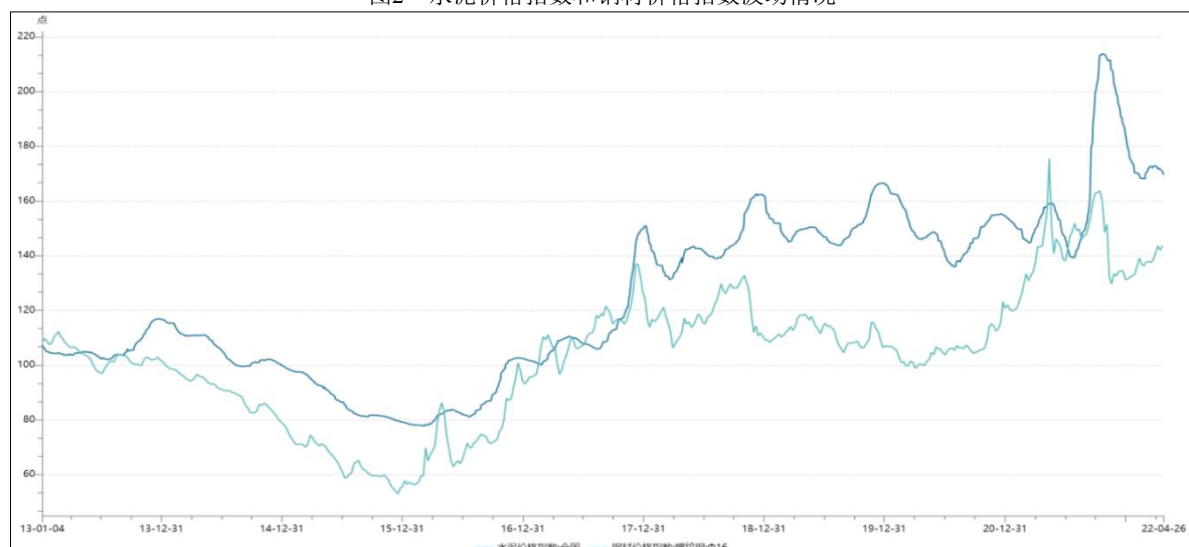
下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

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，

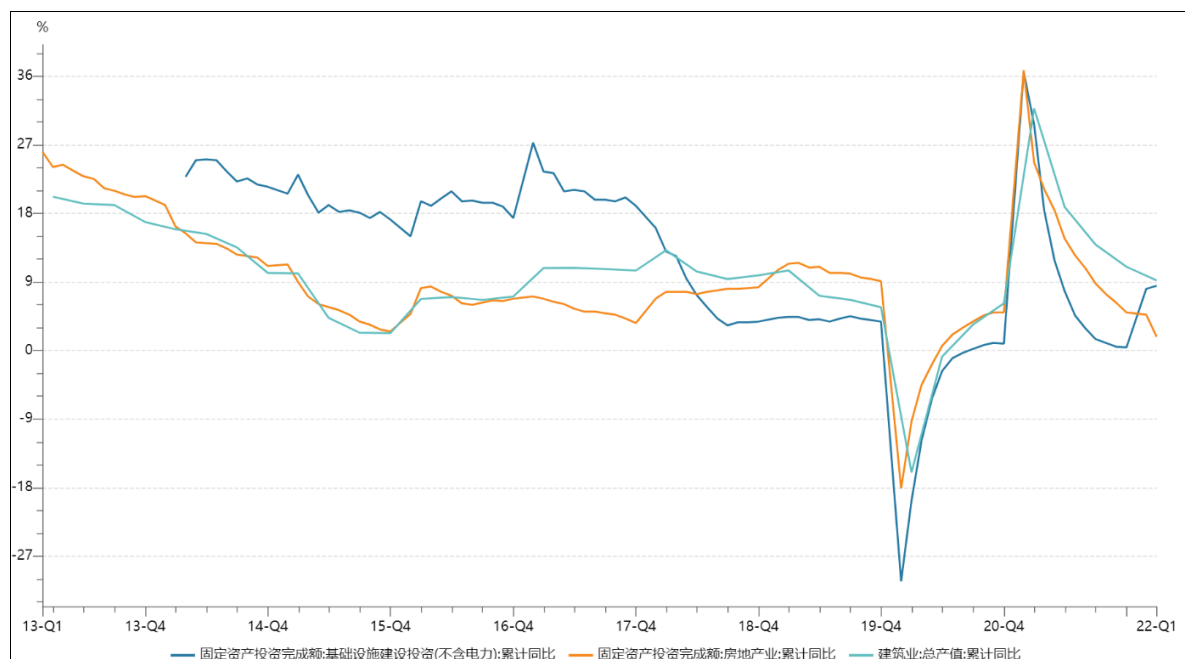
但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

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

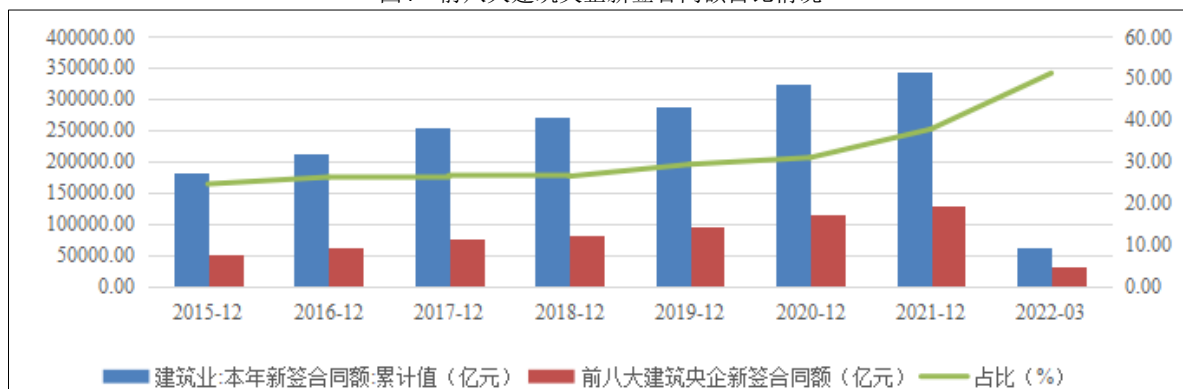
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

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

公司是民营建筑施工企业，工程施工资质齐全，拥有多家高新技术企业和数百项授权专利；企业信用记录良好。

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本为16.85亿元，股本为16.85亿元，控股股东及实际控制人仍为尹洪卫先生。截至本报告出具日，尹洪卫先生持有公司22.10%的股份，较2020年底下降11.62个百分点。

2. 技术水平及竞争力

公司是以生态环境建设与修复、水务环境治理及文化旅游为主业的上市公司，公司拥有水利水电施工总承包一级资质、国家风景园林工程设计甲级资质、市政公用工程施工总承包

一级资质等工程承包资质，施工资质齐全。公司注重科研创新，跟踪期公司研发投入仍保持较大规模，2021年研发投入1.93亿元。截至2021年底，公司体系内拥有2个院士工作站，6家高新技术企业，公司共获得授权专利384项，高新技术产品55项。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91441900708010087G），截至2022年6月17日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、主要管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受新冠肺炎疫情的持续影响，公司营业总收入规模持续大幅下降；生态环境建设与修复业务毛利率大幅提升，带动公司综合毛利率有所提升。

2021年，公司工程施工及结算进度受到新冠疫情的持续影响，当年营业总收入同比下降27.84%。其中生态环境建设与修复业务收入同

比下降8.61%；水务水环境治理业务收入同比大幅下降45.70%，主要系公司水务水环境治理领域2020年承接项目的施工规模相对较大，2021年多地疫情反复出现，新项目的承接及在建项目的施工进度均受到较大影响导致相关工程收入大幅下降；公司文化旅游业务板块收入同比增长38.69%，主要系公司主动调整文旅板块收入结构，将资源向受疫情影响相对较小的业务订单倾斜所致。

2021年，公司生态环境建设与修复业务毛利率大幅提升9.40个百分点，主要系公司2021年新中标的生态环境建设与修复项目较为优质所致；公司水务水环境治理业务毛利率下降6.40个百分点，主要系受疫情影响，部分项目施工及维保周期延长造成成本上升以及公司为加快项目结算在可承受范围内进行了部分让利所致。在以上因素综合影响下，2021年，公司综合毛利率同比上升3.41个百分点。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块		2020年			2021年		
		收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	生态环境建设与修复业务	25.79	38.77	13.13	23.57	49.11	22.53
	水务水环境治理业务	37.99	57.11	14.94	20.63	42.98	8.54
文化旅游业务		2.74	4.11	24.16	3.80	7.92	41.53
合计		66.51	100.00	14.61	47.99	100.00	18.02

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司年度报告

在城市布局上，公司近两年重点推进粤港澳大湾区、长三角地区、成渝经济圈等重点区域的业务，公司仍具备良好的跨区域经营能力。2021年，公司华东、华北和华中地区收入占比有所提升，华南和华西地区收入占比则有较大幅度下降。

表4 公司营业总收入区域分布情况

地区名称	2020年		2021年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
华东	19.11	28.73	18.07	37.65
华南	28.66	43.09	15.45	32.19
华西	12.67	19.04	6.81	14.19
华北	2.74	4.11	4.32	9.00
华中	3.25	4.89	3.30	6.87
境外	0.09	0.14	0.04	0.09
合计	66.51	100.00	47.99	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司年报，联合资信整理

2022年1-3月，公司实现营业总收入4.64亿元，较2021年同期大幅下降47.87%；利润总

额-0.66亿元，出现季度亏损。

2. 工程施工业务

2021年，公司工程施工收入大幅下降，且新签合同金额显著下滑，期末在手订单下滑幅度较大。已完工项目结算进度仍较慢，在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司仍存在较大资金支出压力。2021年以来，公司未新签PPP项目合同，但PPP模式项目投资规模仍较大，且公司持股比例较高，项目回报周期较长，对公司资金占用明显。

2021年，公司新签订单数量较上年减少27个，新签订合同造价较上年下降65.55%，其中水务水环境治理板块新签订单规模大幅缩减，主要系公司调整PPP项目投资策略，2021年公司未新签PPP项目合同，新签合同全部为传统施工项目，且受疫情持续影响，部分项目延迟招标，水环境治理板块新签合同额大幅下降94.67%。

表5 2020-2021年公司项目承揽情况(单位:个、亿元)

类别	项目	2020年	2021年
生态环境建设与修复	新签施工合同数量	47	36
	新签施工合同造价	33.00	27.23
水务水环境治理	新签施工合同数量	23	7
	其中:PPP项目	6	0
	新签施工合同造价	54.45	2.90
	其中:PPP项目	16.78	0.00
合计	新签施工合同数量	70	43
	其中:PPP项目	6	--
	新签施工合同造价	87.45	30.13
	其中:PPP项目	16.78	0.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供,联合资信整理

截至2021年底,公司在手订单金额²150.39亿元,较2020年底下降29.51%;其中生态环境建设与修复板块占61.87%,水务水环境治理板块占38.13%。从项目模式看,在手订单中PPP项目21个,订单金额占总在手订单金额的19.43%,占比较2020年底下降4.72个百分点。公司期末在手订单下滑幅度较大,但储备规模仍较大,可为未来工程施工业务收入提供一定的支撑。

表6 公司在手订单情况
(单位:个、亿元)

类别	项目	2020年底	2021年底
生态环境建设与修复	施工合同数量	83	53
	其中:PPP项目	11	3
	施工合同造价	123.13	93.05
	其中:PPP项目	28.56	2.40
水务水环境治理	施工合同数量	103	62
	其中:PPP项目	27	18
	施工合同造价	90.23	57.34
	其中:PPP项目	37.54	26.82
合计	施工合同数量	186	115
	其中:PPP项目	38	21
	施工合同造价	213.36	150.39
	其中:PPP项目	66.10	29.22

注:尾差系四舍五入所致;在手订单施工合同造价不含已确认收入部分

资料来源:公司提供,联合资信整理

已完工项目方面,2021年,公司已完工工程施工项目合计56个,合同造价总额46.86亿元,累计结算总额27.74亿元,累计收到回款总额20.90亿元。截至2021年底,公司账面已完工未结算合同资产52.39亿元,已结算未达到收款时点的资产26.65亿元,完工项目结算进展及结算后回款情况仍值得持续关注。

表7 2021年公司已完工工程施工项目情况
(单位:个、亿元)

项目板块	完工项目量	合同造价	累计已结算	累计回款
生态环境建设与修复施工	42	20.27	12.00	8.66
水务水环境治理施工	14	26.59	15.74	12.24
合计	56	46.86	27.74	20.90

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供,联合资信整理

传统施工项目

截至2021年底,公司主要在建传统施工项目共43个³,以采用EPC模式开展为主,业主为各地国有企业和事业单位(包括住房和城乡建设局、林业和园林绿化局等),合同造价合计195.82亿元,已投入金额69.51亿元,尚需投入126.31亿元。公司在建传统施工项目尚需投资规模较大,面临较大资金支出压力。

传统施工项目回款方面,截至2021年底,

² 在手订单金额指=在建项目中合同造价总额减去累计已确认收入总额的部分+拟建项目中的合同造价总额

³ 按1亿元以上为标准进行统计

公司应收账款账面原值 26.02 亿元,主要为应收的工程施工项目款,公司部分工程施工项目回

款仍较为滞后,公司累计计提坏账准备 4.15 亿元。

表 8 截至 2021 年底公司前十大在建传统项目情况(单位:亿元)

项目名称	业主方	项目所在地	所属业务板块	施工周期	合同造价	已投入金额
界首市园林绿化施工、管养一体化项目合同	界首市绿博园林绿化有限公司	安徽-界首	生态环境建设与修复	2015.03-2023.03	42.80	9.08
峨边彝族自治县交通基础设施综合建设工程(第二批)勘察设计施工总承包合同	峨边彝族自治县交通投资有限公司	四川-峨边彝族自治县	生态环境建设与修复	2018.06-2022.07	13.73	3.67
东莞市运河综合整治寒溪水常平中心区段工程	东莞市常平镇水务工程建设运营中心	广东-东莞	水务水环境治理	2020.04-2022.12	6.61	3.54
南雄市省定贫困村社会主义新农村示范村建设项目勘察、设计、施工总承包	南雄市城市建设投资有限责任公司	广东-南雄	生态环境建设与修复	2018.01-2023.09	9.35	6.16
沙田镇西太隆河流域综合整治工程设计施工总承包	东莞市沙田镇水务工程建设运营中心	广东-东莞	水务水环境治理	2020.07-2022.12	6.39	3.57
新郑市双泊河综合治理示范段工程	新郑市住房和城乡建设局	河南-新郑	水务水环境治理	2017.09-2024.01	5.69	3.50
石马河支流清溪流域水环境综合治理工程设计施工总承包	东莞市清溪镇水务工程建设运营中心	广东-东莞	水务水环境治理	2018.11-2023.06	6.39	3.99
楚国八百年城市公园(PC总承包)	荆州海子湖投资有限公司	湖北-荆州	生态环境建设与修复	1061 日历天	4.73	2.14
保定汽车科技产业园市政改造二期项目设计、施工总承包合同	保定市信远建设工程有限公司	河北-保定	生态环境建设与修复	730 个日历天	4.55	0.83
界首市万福沟水系综合治理 EPC 项目	界首市绿博园林绿化有限公司	安徽-界首	生态环境建设与修复	900 日历天	4.28	1.04
合计	--	--	--	---	104.52	37.52

资料来源:公司提供,联合资信整理

PPP 项目

截至 2021 年底,公司在执行 PPP 项目共 21 个,已全部纳入财政部政府和社会资本合作中心 PPP 项目库,并已全部设立 SPV 公司,其中公司持股比例一般在 80.00%以上,但大部分 SPV 公司未纳入公司合并财务报表范围。SPV 公司注册资本金一般占 PPP 项目投资概算的 0.00%~30.00%,合计已实收到位 28.59 亿元,其中公司出资到位 16.27 亿元。公司在执行 PPP 项目总投资概算 172.22 亿元,包括建设费、建

设期利息、其他前期费用(设计、勘察、监理、可研等)、运营维护费等;施工合同造价合计 85.43 亿元,建设资金主要来源于银行借款,已完成施工投入金额合计 46.28 亿元,累计确认收入合计 56.47 亿元。SPV 公司的银行借款主要由公司提供相应的担保,公司或有负债风险较高。

截至 2021 年底,公司在执行的 PPP 项目中已有 19 个获得银行授信,合计已获得各银行授信额度 103.94 亿元,合计已完成提款 61.01 亿元。

表 9 截至 2021 年底公司前十大在建 PPP 项目情况(单位:年、亿元)

项目名称	项目所在地	项目期限	公司持股比例	投资概算	已获授信额度	施工合同造价	已投入金额
泗阳县城乡水环境巩固提升工程 PPP 项目-河道治理工程	江苏泗阳	3+17	45.00%	25.17	20.00	19.11	12.99
南充市嘉陵区城乡环境综合治理 PPP 项目	四川南充	2+23	80.00%	10.59	--	7.17	1.35
宿城区镇村生活污水处理 PPP 项目	江苏宿迁	2+26	50.00%	16.80	10.00	6.26	4.33
西峡鹤河生态园项目	河南西峡	2+13	90.00%	7.90	5.90	5.98	3.83
连平县 PPP 模式整县推进村镇污水处理设施建设	广东连平	2+28	87.90%	7.37	5.15	4.99	2.75
紫金县整县(镇、村)污水处理基础设施建设	广东紫金	1+27	95.00%	4.89	3.36	4.01	3.28
盐城市亭湖区水环境综合整治 PPP 项目	江苏盐城	3+15	44.78%	10.87	8.70	3.56	1.75

江门市潭江河流治理工程 PPP 项目（新会段）	广东江门	4+10	100%	3.36	2.35	2.69	1.35
宁夏中部干旱带贫困片区西线供水中卫县喊叫水扬水工程 PPP 项目	宁夏中卫	3+27	14.25%	13.52	3.87	9.00	4.85
崇左市公园绿地景观工程 PPP 项目	广西崇左	2+20	90.00%	3.51	3.10	2.55	1.64
合计	--	--	--	103.98	62.43	65.32	38.12

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年底，公司有 11 个 PPP 项目已完成建设施工阶段进入运营期，已累计收到政府可用性付费 8.53 亿元，未来随着进入政府付费期 PPP 项目的增加，公司工程建设回款规模将逐渐扩大，但公司款项回收高度依赖各地方政府的财政收入或专项拨款情况，面临一定不确定性。

3. 文化旅游业务

公司文化旅游板块业务运营主体仍为下属子公司上海恒润数字科技集团股份有限公司（以下简称“恒润集团”）、德马吉国际展览有限公司（以下简称“德马吉”）以及联营企业微传播（北京）网络科技股份有限公司（以下简称“微传播”）；2021 年公司文化旅游业务整体有所回暖，其中恒润集团实现扭亏为盈，德马吉亏损有所收窄，微传播由于主要客户投放预算下降及业务扩展不及预期等原因，收入大幅下降，出现亏损。根据未来业务发展判断，公司未继续对上述文化旅游板块涉及商誉及长期股权投资计提减值准备，考虑到公司文化旅游业务未来发展仍有较大的不确定性，需关注公司商誉及长期股权投资进一步减值的可能性。

（1）恒润集团

公司于 2015 年以支付现金方式购买恒润集团 100.00% 股权，对赌期为 2015—2018 年，恒润集团已在对赌期完成业绩承诺。恒润集团收

入主要来源于主题文化创意和 4D 特种影院系统集成业务。2021 年，恒润集团实现营业总收入 2.78 亿元，较 2020 年增长 30.87%，净利润 0.11 亿元，较 2020 年（亏损 0.68 亿元）扭亏为盈，主要系恒润集团根据目前业务特点，减少冗余开支，优化成本所致。

截至 2021 年底，恒润集团主要在建项目 15 个，合同总额 7.48 亿元，已完成投入 1.50 亿元。恒润集团拟建项目 2 个，包括百源湖生态旅游度假中心设备采购及安装项目、九江新旅文旅《飞行影院》项目等，合同总额 1.04 亿元。

公司因收购恒润集团所产生商誉账面原值 4.49 亿元，截至 2021 年底，公司未对该部分商誉计提减值准备。

（2）德马吉

德马吉为公司于 2016 年以发行股份及支付现金方式购买其 100.00% 股权，对赌期为 2016—2018 年，已完成业绩承诺。德马吉业务仍主要包括创意展示设计、活动创意策划和展厅创意规划三个部分，其中创意展示设计和创意活动策划是其收入和利润的主要来源。2021 年，德马吉实现营业总收入 1.02 亿元，较 2020 年增长 52.48%；净利润 -0.29 亿元，亏损较 2020 年（亏损 0.86 亿元）有所收窄。

截至 2021 年底，德马吉主要在执行项目（合同金额大于 300 万元）4 个，合同金额合计 0.23 亿元，全部为国内项目。

表 10 截至 2021 年底德马吉正在履行 300 万以上合同情况（单位：万元）

序号	合同名称	服务接收方	合同金额	合同签订日期
1	黄山四月乡村项目	黄山四月乡村农艺场有限公司	711.50	2021 年 3 月
2	活水项目	成都锦江绿道有限公司	600.00	2021 年 11 月
3	沙钢-玖隆大厦展馆改造项目	江苏沙钢集团有限公司	558.00	2021 年 4 月
4	国星光电项目	佛山市国星光电股份有限公司	400.00	2021 年 12 月
合计	--	--	2269.50	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司因收购德马吉所产生商誉账面原值 3.31 亿元，截至 2021 年底，公司已累计对该部分计提商誉减值 2.15 亿元（全部为 2020 年计提）。

（3）微传播

微传播为公司联营公司，公司于 2017 年以支付现金方式购买其 23.30% 股权，对赌期为 2017—2019 年，微传播综合的业绩承诺完成率为 91.01%，未完成业绩承诺，根据股权转让协议约定，公司合计获得业绩承诺补偿金额 1110.77 万元（截止 2021 年底公司已全额收到）。微传播自成立以来主要从事微博、微信等新兴自媒体流量变现业务，因客户广告投放预算持续缩减等原因，微传播逐步向短视频等自媒体流量变现业务进行转型，新业务仍处在培育发展期。2021 年，微传播实现营业总收入 2.35 亿元，同比下降 52.36%，主要系公司部分游戏类客户由于游戏版号审批推迟导致内容投放预算下降以及公司为应对激烈市场竞争降低单价但业务拓展未达预期所致；净利润-1.04 亿元（2020 年盈利 0.21 亿元）。2021 年，公司未对微传播股权投资做进一步减值处理（公司于 2020 年对微传播计提减值 1.93 亿元）。

4. 重大事项

跟踪期，公司完成非公开发行 A 股股票，有助于公司提升资本实力，缓解资金压力，降低公司资产负债率；公司将继续推动子公司分拆上市工作，联合资信将持续关注进展。

（1）非公开发行 A 股股票

公司于 2021 年 9 月 27 日成功向特定对象非公开发行 A 股股票 1.56 亿股，发行股票价格 2.41 元/股，募集资金总额 3.75 亿元，扣除各项发行费用后募集资金净额 3.70 亿元（其中计入股本 1.56 亿元，计入资本公积 2.14 亿元），募集资金的投向为用于公司正在执行的 EPC 等施工建设项目，公司本次非公开发行有助于公司提升资本实力，缓解公司资金压力，降低公司资产负债率。

（2）拟分拆恒润集团至创业板上市

2020 年 5 月公司发布了《关于分拆所属子公司上海恒润数字科技集团有限公司至创业板上市的预案》，公司拟分拆恒润集团至深交所创业板上市，恒润集团将在深交所和中国证监会批准和/或注册后选择适当的时机进行发行。本次分拆上市预案已经公司董事会审议通过，尚需公司股东大会审议通过，尚需恒润集团董事会、股东会审议通过，以及相关法律法规所要求的其他可能涉及的批准。截至 2021 年底，公司持有恒润集团 82.36% 股份，本次分拆上市完成后，不会影响公司对恒润集团的控制权。本次分拆上市有助于为恒润集团拓宽融资渠道，进一步提升其竞争实力，联合资信将持续关注恒润集团分拆上市事项进展。

5. 经营效率

2021 年，公司销售债权周转次数为 2.39 次，存货周转次数为 0.52 次，总资产周转次数为 0.25 次，均较 2020 年有所下降，整体经营效率有待提高。

6. 未来发展

公司目前已形成生态环境建设与修复、水务水环境治理和文化旅游三大业务板块的战略布局，在巩固园林业务的基础上，未来公司将继续聚焦市场空间更大的水务和文旅板块，公司未来通过促进各板块全面发展，最终实现由工程施工企业逐步转变成“投资+建设+运营”的综合性企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围的子公司新增 7 家（新设及收购），处置或转让 12

家子公司；2022年一季，公司合并范围注销2子公司。截至2022年3月底，公司纳入合并报表范围的子公司（含下属二级子公司）共64家。跟踪期内，公司合并范围有所变化，但涉及子公司资产和收入规模均较小，财务数据可比性仍较强。

截至2021年底，公司资产总额190.86亿元，所有者权益51.45亿元（含少数股东权益3.08亿元）；2021年，公司实现营业总收入47.99亿元，利润总额0.54亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额178.63亿元，所有者权益50.87亿元（含少数股东权益

3.08亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入4.64亿元，利润总额-0.66亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，应收工程款及已完工未结算资产规模仍较大，对资金形成较大占用。同时公司承接的PPP项目规模较大，投资回报周期较长，资金占用规模较大。公司整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额190.86亿元，较上年底下降2.58%。其中，流动资产占65.29%，非流动资产占34.71%。公司资产以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	130.49	66.61	124.61	65.29	113.11	63.32
货币资金	26.54	13.55	15.31	8.02	10.92	6.11
应收账款	18.03	9.20	21.87	11.46	20.19	11.31
存货	2.79	1.42	2.45	1.28	2.54	1.42
合同资产	69.95	35.71	75.85	39.74	70.16	39.28
非流动资产	65.42	33.39	66.25	34.71	65.52	36.68
长期应收款	20.82	10.63	10.70	5.60	9.38	5.25
长期股权投资	26.24	13.40	29.86	15.64	29.91	16.75
商誉	8.67	4.42	8.67	4.54	8.67	4.85
资产总额	195.91	100.00	190.86	100.00	178.63	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司流动资产124.61亿元，较上年底下降4.50%，主要系货币资金和一年内到期的非流动资产下降所致。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降42.31%，主要系经营回款减少、投资活动持续投入及偿还有息债务所致；公司货币资金主要为银行存款（11.99亿元），货币资金中有4.85亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金、被保全银行存款和信用证保证金等。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长21.32%，主要系业务回款有所放缓所致；从账龄来看，公司应收账款账龄在1年以内的占45.06%，1~2年的占22.96%，2~3年的占17.18%，3年以上的占14.81%，累计计提坏账准备4.15亿元，计提比例为15.95%；从客户性

质来看，公司应收账款主要由应收地方政府/地方国有企业客户工程款（占64.27%）、应收房地产企业客户（占4.99%）和应收关联方客户（占12.86%）的款项构成；从集中度来看，公司应收账款前五位合计占比19.86%，集中度一般。

截至2021年底，公司存货较2020年底下降12.12%；公司存货主要由开发产品（1.50亿元）、原材料（0.40亿元）和在产品（0.28亿元）构成，公司存货累计计提跌价准备0.04亿元。

截至2021年底，公司合同资产较2020年底增长8.44%；公司合同资产主要由建造合同形成的未结算资产（49.51亿元）和已结算未达到收款时点的资产（25.34亿元）构成，计提减值准备余额4.25亿元。

截至2021年底，公司非流动资产较2020年

底增长1.26%，总体变化不大。

截至2021年底，公司长期应收款为BT建设工程及PPP项目应收款，较2020年底下降48.64%，主要系公司将不符合确认为长期应收款条件的PPP项目收款权（6.76亿元）调整至“其他非流动资产”科目核算及系部分PPP项目进入运营回款期所致。

截至2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长13.76%，主要系公司增加对PPP项目公司的投资所致。2021年，公司未对长期股权投资计提减值准备，2021年底公司长期股权投资期末减值准备余额1.97亿元，主要为对公司联营企业微传播的股权计提的减值准备（1.93亿元）。

截至2021年底，公司商誉8.67亿元（原值10.84亿元，减值准备2.18亿元），较2020年底未发生变化；公司商誉主要由收购恒润集团产生商誉余额4.49亿元（未计提减值准备），收购德马吉产生商誉余额1.16亿元（原值3.31亿元，减值准备2.15亿元）和收购岭南水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）产生商誉余额3.01亿元（未计提减值准备）构成，公司商誉余额仍较大，未来仍有进一步减值的可能。

截至2021年底，公司受限的资产账面价值合计22.70亿元，占资产总额的11.89%。

表12 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	4.85	2.54	各类保证金、质押定期存单、保全银行存款等
应收账款	1.15	0.60	借款质押
合同资产	5.71	2.99	借款质押
其他非流动资产	4.03	2.11	借款质押
一年内到期的非流动资产	0.32	0.17	借款质押
长期股权投资	3.51	1.84	借款质押
长期应收款	2.04	1.07	借款质押
固定资产	1.09	0.57	借款质押

表13 公司主要负债构成情况

科目名称	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	22.72	15.41	17.25	12.37	15.09	11.81

合计	22.70	11.89	--
----	-------	-------	----

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司资产总额178.63亿元，较2021年底下降6.41%，主要系货币资金和合同资产减少所致；公司货币资金较2021年底下降28.72%，主要系公司偿还债务所致；公司合同资产较2021年底下降7.50%，主要系工程结算及回款所致。

3. 资本结构

跟踪期内，受益于非公开发行A股股票及公司扭亏为盈，公司权益规模有所上升，权益稳定性一般；公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，2022年面临较大集中兑付压力。同时需关注PPP项目未并表带来的表外或有债务风险。

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益51.45亿元，较2020年底增长6.14%，主要系股本、资本公积及未分配利润增长所致；在所有者权益中，股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占32.74%、25.97%、29.69%和5.98%，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司股本及资本公积较2020年底分别增长10.18%和17.19%，主要系公司非公开发行A股股票所致；公司未分配利润受公司2021年扭亏为盈影响，较2020年底增长2.53%至15.27亿元；公司其他权益工具1.22亿元，较2020年底变化不大，为公司发行的可转债“岭南转债”权益部分的公允价值。

（2）负债

截至2021年底，公司负债总额较2020年底下降5.44%。其中，流动负债占84.82%，非流动负债占15.18%。公司负债结构以流动负债为主。

应付票据	4.15	2.81	4.54	3.26	5.07	3.97
应付账款	74.32	50.41	73.35	52.61	62.87	49.21
应交税费	6.30	4.27	6.97	5.00	6.61	5.18
一年内到期的非流动负债	4.94	3.35	5.62	4.03	5.60	4.38
合同负债	6.76	4.59	3.97	2.85	5.22	4.09
流动负债	126.58	85.86	118.25	84.82	106.72	83.53
长期借款	14.46	9.81	14.22	10.20	14.00	10.96
应付债券	5.96	4.04	6.23	4.47	6.28	4.92
非流动负债	20.85	14.14	21.16	15.18	21.04	16.47
负债总额	147.43	100.00	139.41	100.00	127.76	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 6.58%，主要系短期借款、应付账款和合同负债下降所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 24.07%，公司短期借款主要由保证借款和保证、质押借款构成，其中大部分保证借款均由公司实际控制人尹洪卫先生提供最高额保证担保。

截至 2021 年底，公司应付票据较 2020 年底增长 9.42%，主要为银行承兑汇票（1.03 亿元）、商业承兑汇票（0.91 亿元）和链捷贷（2.60 亿元）。

截至 2021 年底，公司应付账款较 2020 年底下降 1.31%，公司应付账款主要为应付工程款项。

截至 2021 年底，公司应交税费较 2020 年底增长 10.55%，主要为应交增值税。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 13.78%，主要系一年内到期的长期借款增长所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（5.15 亿元）和一年内到期的长期应付款（0.33 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司合同负债较 2020 年底下降 41.36%，主要为建造合同形成的已结算未完工项目款项。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 1.48%，变化不大。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 1.66%，主要为担保、质押借款，利率区

间为 3.50%~7.50%，其中部分借款由公司实控人尹洪卫先生提供连带责任担保。

截至 2021 年底，公司应付债券全部为“岭南转债”，较上年底增长 4.59%，主要系计提利息及溢折价摊销调整所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底下降 8.36%，主要系短期借款和应付账款下降所致。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 7.67%，其中短期债务占 58.33%，长期债务占 41.67%。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 4.32%，其中长期债务占比上升至 43.32%。

表 14 公司债务负担情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务（亿元）	33.81	29.31	27.25
长期债务（亿元）	20.61	20.94	20.83
全部债务（亿元）	54.42	50.25	48.08
资产负债率（%）	75.26	73.04	71.52
全部债务资本化比率（%）	52.89	49.41	48.59
长期债务资本化比率（%）	29.84	28.93	29.05

资料来源：根据公司提供资料整理

从债务指标看，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较 2020 年底均有所下降。2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2021 年底继续下降，公司长期债务资本化比率有所上升。

2022—2024 年公司到期债务规模分别为 29.31 亿元、13.24 亿元和 2.65 亿元，2022 年存在较大集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，受新冠肺炎疫情持续影响，公司营业总收入持续下滑，资产减值损失有所转回，公司2021年实现扭亏为盈，但2022年一季度再次出现亏损，公司整体盈利能力仍弱。

2021年，公司实现营业总收入同比下降27.84%，主要系疫情持续影响所致。公司期间费用以管理费用、研发费用和财务费用为主。2021年，公司费用总额为同比下降20.29%，销售费用、管理费用和研发费用均有不同程度下降。公司期间费用率较2020年上升1.48个百分点，主要系收入大幅下降所致。

表15 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入	66.51	47.99	4.64
营业成本	56.79	39.35	4.13
费用总额	9.44	7.52	1.60
资产减值损失	-4.77	0.34	0.25
信用减值损失	-1.34	-1.44	0.13
利润总额	-4.98	0.54	-0.66
营业利润率（%）	14.40	17.74	10.39
总资本收益率（%）	-1.70	2.88	--
净资产收益率（%）	-9.33	1.00	--

注：减值损失正数为减值转回
资料来源：根据审计报告及财务报告整理

2021年，公司资产减值损失转回0.34亿元，全部为合同资产减值损失转回；公司信用减值损失主要为计提的应收账款坏账损失（0.95亿元）和其他应收款坏账损失（0.52亿元）；公司利润总额扭亏为盈。

从盈利指标来看，2021年公司营业利润率同比上升3.34个百分点，同期，公司总资本收益率和净资产收益率同比由负转正。

2022年1-3月，公司营业总收入较2021年同期大幅下降47.87%；利润总额-0.66亿元，出现季度亏损。

5. 现金流分析

2021年，受营收规模下滑影响，公司经营性现金净流入规模有所下降，经营活动现金净

流量由正转负；投资活动现金继续呈净流出状态，但规模有所收窄；筹资活动现金净流出，公司当年现金及现金等价物净减少10.14亿元。

从经营活动来看，2021年，公司建筑施工业务实际支出和营收规模同比下降，导致公司经营活动现金流量规模下降，经营活动现金流量净额由正转负。公司现金收入比同比下降3.59个百分点。

表16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入量	69.82	48.57	15.85
经营活动现金流出量	63.30	51.04	16.46
经营活动现金净流量	6.52	-2.47	-0.61
现金收入比（%）	100.91	97.32	333.49
投资活动现金流入小计	3.58	1.08	0.20
投资活动现金流出小计	11.28	4.39	0.10
投资活动现金流量净额	-7.70	-3.31	0.10
筹资活动现金流入小计	49.92	35.77	5.18
筹资活动现金流出小计	47.92	40.11	8.56
筹资活动现金流量净额	2.00	-4.34	-3.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量同比下降69.85%，主要为公司处置子公司收到的现金；投资活动现金流出量同比下降61.06%，主要为股权投资所支付的现金。2021年，公司投资活动现金净流出规模同比有所收窄。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降28.35%，主要系债务融资规模有所下降；筹资活动现金流出40.11亿元，同比下降16.30%，主要系偿还债务支付的现金减少。2021年，公司筹资活动净现金流由正转负，公司未来仍面临较大融资压力。

2022年1-3月，公司经营活动现金流延续2021年净流出状态；投资活动产生的现金流规模较小；筹资活动现金持续净流出。

6. 偿债指标

从偿债指标来看，公司短期偿债指标弱，

长期偿债指标较弱；对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率分别较2020年底上升2.30个百分点和下降6.45个百分点。2021年，公司经营现金流流动负债比由正转负，经营活动现金流净

额对流动负债无保障能力。截至2022年3月底，公司流动比率和速动比率分别较2020年底上升0.61个百分点和下降1.30个百分点；公司现金短期债务比为0.40倍，公司现金类资产对短期债务保障能力弱。

表 17 公司主要偿债指标

项目		2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	103.08	105.38	105.99
	速动比率（%）	45.62	39.17	37.87
	经营现金流动负债比（%）	5.15	-2.09	--
	现金短期债务比（倍）	0.79	0.52	0.40
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	-1.52	3.79	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.52	1.57	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-35.80	13.26	--

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

从长期偿债指标看，2021年公司EBITDA较2020年大幅提升；全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数均由负转正，EBITDA对全部债务和利息的保障能力较弱。

截至2022年3月底，公司合并口径共获得授信总额54.99亿元，已使用额度35.17亿元，公司间接融资渠道尚可，且公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年底，公司合并口径对外担保余额53.97亿元，担保比率104.89%，主要为对PPP项目公司提供的融资担保。公司对外担保比率很高，且作为主要被担保对象的PPP项目公司偿债资金主要来自于未来政府的可用性付费，款项回收高度依赖各地方政府的财政收入或专项拨款情况，存在一定不确定性，公司面临较大或有负债风险。

未决诉讼方面，2021年5月，由于工程方面纠纷，林州兴业建筑工程有限公司向河南省新郑市人民法院提起诉讼，案号为（2021）豫0184民初3581号，申请冻结公司在交通银行宿迁分行开设的银行账号，金额为1684.72万元，截至本报告出具日，该诉讼尚未完结。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，且母公司对子公司控制力度较强。母公司债务负担较重。

公司生态环境建设与修复业务主要由母公司负责，水务水环境治理主要由下属子公司水务集团负责，文化旅游业务由下属子公司恒润集团和德马吉负责，公司对上述子公司控制力度较强。公司资金由母公司统一统筹支配使用，各子公司资金使用情况、资金安排计划等需向母公司报备报批方能使用。

截至2021年底，母公司资产总额155.94亿元，较2020年底下降0.48%；其中，流动资产占66.16%，非流动资产占33.84%。从构成看，母公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、合同资产和长期股权投资构成。2021年底，母公司所有者权益43.57亿元，较2020年底增长9.30%，主要系股本和实收资本增长所致；其中，股本占38.66%，资本公积占26.39%，未分配利润占28.32%。

2021年底，母公司负债总额112.37亿元，较2020年底下降3.81%，其中，流动负债占91.03%，非流动负债占8.97%；母公司全部债务31.38亿

元，全部债务资本化比率41.87%，资产负债率为72.06%。

2021年，母公司实现营业总收入30.59亿元，利润总额0.01亿元。

2021年，母公司经营活动现金净流出7.75亿元，投资活动现金净流出4.90亿元，筹资活动现金净流入4.71亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得外部支持。

跟踪期内，公司本部企业所得税税率仍按15%征收，其他税收优惠未发生重大变化。

政府补贴方面，2020年公司获得各项政府补助合计0.09亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

股东支持方面，公司实际控制人尹洪卫先生公司股权质押所筹集资金主要用于公司以前年度的股票增发以及购买公司发行的“岭南转债”等；公司部分银行借款由尹洪卫先生个人担保。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司存续债券（“岭南转债”）余额6.57亿元。如投资者未进行转股，不考虑利息补偿等其他因素影响，预计公司将于2024年偿还上述债券余额6.57亿元。截至2021年底，公司现金类资产15.37亿元，为“岭南转债”待偿还本金的2.34倍。2021年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为48.57亿元和3.79亿元，为“岭南转债”待偿还本金的7.39倍和0.58倍。

十二、结论

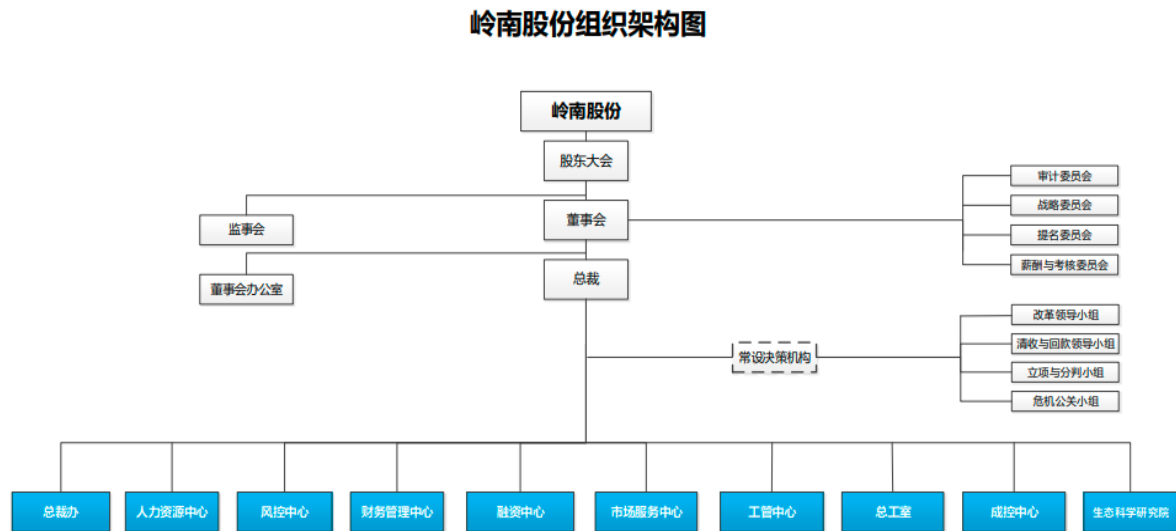
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁻，“岭南转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图（前十大股东）

股东名称	股本性质	持股比例（%）
尹洪卫	限制流通 A 股，A 股流通股	22.10
深圳市信岭投资合伙企业(有限合伙)	A 股流通股	5.00
童朝方	A 股流通股	1.50
毛师琦	A 股流通股	1.48
上海拓牌资产管理有限公司-拓牌兴丰 5 号私募证券投资基金	A 股流通股	1.23
王东岗	A 股流通股	0.97
北京浩创资产管理有限公司-浩创业荣 6 号私募证券投资基金	A 股流通股	0.91
彭外生	A 股流通股	0.44
封艳	A 股流通股	0.41
刘勇	限制流通 A 股，A 股流通股	0.39
合计	--	34.43

资料来源：Wind

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



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)	26.15	26.60	15.37	10.98
资产总额 (亿元)	195.46	195.91	190.86	178.63
所有者权益 (亿元)	52.00	48.48	51.45	50.87
短期债务 (亿元)	37.89	33.81	29.31	27.25
长期债务 (亿元)	14.20	20.61	20.94	20.83
全部债务 (亿元)	52.09	54.42	50.25	48.08
营业总收入 (亿元)	79.57	66.51	47.99	4.64
利润总额 (亿元)	4.32	-4.98	0.54	-0.66
EBITDA (亿元)	7.84	-1.52	3.79	--
经营性净现金流 (亿元)	12.70	6.52	-2.47	-0.61
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.48	2.58	2.39	--
存货周转次数 (次)	1.09	0.86	0.52	--
总资产周转次数 (次)	0.44	0.34	0.25	--
现金收入比 (%)	90.47	100.91	97.32	333.49
营业利润率 (%)	23.47	14.40	17.74	10.39
总资本收益率 (%)	6.10	-1.70	2.88	--
净资产收益率 (%)	6.76	-9.33	1.00	--
长期债务资本化比率 (%)	21.45	29.84	28.93	29.05
全部债务资本化比率 (%)	50.04	52.89	49.41	48.59
资产负债率 (%)	73.39	75.26	73.04	71.52
流动比率 (%)	98.89	103.08	105.38	105.99
速动比率 (%)	52.71	45.62	39.17	37.87
经营现金流动负债比 (%)	9.84	5.15	-2.09	--
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.79	0.52	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.58	-0.52	1.57	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.65	-35.80	13.26	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：公司审计报告及财务报告

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)	14.74	17.98	9.66	/
资产总额 (亿元)	152.09	156.68	155.94	/
所有者权益 (亿元)	43.72	39.86	43.57	/
短期债务 (亿元)	28.38	24.58	21.46	/
长期债务 (亿元)	6.60	5.96	9.92	/
全部债务 (亿元)	34.98	30.53	31.38	/
营业总收入 (亿元)	55.42	48.34	30.59	/
利润总额 (亿元)	5.07	-3.71	0.01	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	11.33	12.22	-7.75	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.13	2.35	1.93	--
存货周转次数 (次)	1.09	1.91	0.45	--
总资产周转次数 (次)	0.39	0.31	0.20	--
现金收入比 (%)	93.41	108.17	98.16	/
营业利润率 (%)	18.99	12.35	15.48	/
总资本收益率 (%)	6.00	-4.82	0.19	--
净资产收益率 (%)	10.80	-8.50	0.34	--
长期债务资本化比率 (%)	13.12	13.00	18.55	/
全部债务资本化比率 (%)	44.45	43.37	41.87	/
资产负债率 (%)	71.25	74.56	72.06	/
流动比率 (%)	96.91	91.62	100.86	/
速动比率 (%)	53.26	41.07	43.51	/
经营现金流动负债比 (%)	11.18	11.04	-7.57	--
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.73	0.45	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：公司母公司未披露 2022 年一季度财务报表；因相关数据未获取，部分指标用“/”列示；本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：公司审计报告及财务报告

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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-期间费用)/营业(总)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+应收款项融资中的应收票据

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+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。

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 4-3 评级展望设置及其含义

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