

信用评级公告

联合〔2023〕4722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，确定将岭南生态文旅股份有限公司主体长期信用等级下调为 A⁺，将“岭南转债”的信用等级下调为 A⁺，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：

二〇二三年六月二十日

岭南生态文旅股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

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	A ⁺	负面	AA ⁻	负面
岭南转债	A ⁺	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：2023 年 6 月 20 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	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			经营分析	4
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bb ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：公司持续得到控股股东及其关联方在融资和业务方面的大力支持				+6
评级结果				A ⁺

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，公司控股股东发生变更，实际控制人变更为中山火炬高技术产业开发区管理委员会，公司持续得到控股股东及其关联方在融资和业务方面的大力支持，公司在手订单仍较为充足，PPP 项目已陆续进入运营期。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，公司年度营收大幅下降，利润出现大幅亏损，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、未来两年集中偿付压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司经营收入持续下滑，新签订单量大幅下降，后续业务开展及营收受外部环境影响仍存在不确定性。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级下调为 A⁺，将“岭南转债”的信用等级下调为 A⁺，评级展望为负面。

优势

- 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 2022 年底，公司体系内拥有 2 个院士工作站，7 家高新技术企业，公司及子公司共获得授权专利 469 项，高新技术产品 58 项。
- 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。
- 公司控股股东及其关联方为公司融资及业务提供持续支持。**跟踪期内，公司控股股东发生变化，公司实际控制人变更为中山火炬高技术产业开发区管理委员会，公司持续得到控股股东及其关联方在融资和业务方面的大力支持。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	A ⁺	AA	AA
最新评级展望	负面	稳定	稳定
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
存货周转次数 (次)	0.41	1.04	2.26
资产总额 (亿元)	172.18	64.79	511.56
所有者权益 (亿元)	36.07	29.53	55.47
营业总收入 (亿元)	25.69	25.11	116.58
营业利润率 (%)	-14.74	30.95	16.14
利润总额 (亿元)	-17.47	2.99	1.67
资产负债率 (%)	79.05	54.43	89.16
全部债务资本比率 (%)	54.92	27.84	85.84
全部债务/EBITDA	-3.08	2.74	24.46
EBITDA 利息倍数(倍)	-5.52	8.47	0.90

注: 公司 1 为河南省交通规划设计研究院股份有限公司; 公司 2 为新疆北新路桥集团股份有限公司
资料来源: 公开数据整理

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 2023 年 3 月底, 公司合同资产和应收账款合计 85.31 亿元, 占总资产的 51.59%, 已完工未结算资产和应收账款对资金仍形成较大占用。
3. 收入规模及新签合同订单大幅下降, 利润出现大幅亏损。2022 年, 公司新签合同订单额同比大幅下降 43.78%, 同期营业总收入同比下降 46.48%, 公司利润总额亏损 17.47 亿元。
4. 公司 2023 年及 2024 年集中偿付压力较大。2023 年 4—12 月及 2024 年, 公司到期债务分别为 14.74 亿元和 20.43 亿元, 集中兑付压力较大。
5. 2022 年, 公司经营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 3.28 亿元。
6. 或有负债风险较大。截至 2022 年底, 公司合并口径对外担保余额 39.20 亿元, 担保比率 108.69%, 主要为对 PPP 项目公司提供的融资担保。截至 2023 年 3 月底, 公司在执行 PPP 项目总投资概算 151.30 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 50.00% 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. 公司拟非公开发行 A 股事项存在一定不确定性。公司拟非公开发行 A 股事项尚需获得深圳证券交易所审核通过及中国证券监督管理委员会同意注册, 存在一定不确定性。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.60	15.37	10.21	7.27
资产总额(亿元)	195.91	190.86	172.18	165.37
所有者权益(亿元)	48.48	51.45	36.07	35.55
短期债务(亿元)	33.81	29.31	25.42	31.85
长期债务(亿元)	20.61	20.94	18.52	15.54
全部债务(亿元)	54.42	50.25	43.94	47.39
营业总收入(亿元)	66.51	47.99	25.69	5.01
利润总额(亿元)	-4.98	0.54	-17.47	-0.61
EBITDA(亿元)	-1.52	3.79	-14.26	--
经营性净现金流(亿元)	6.52	-2.47	-3.70	-2.79

营业利润率(%)	14.40	17.74	-14.74	11.52
净资产收益率(%)	-9.33	1.00	-42.72	--
资产负债率(%)	75.26	73.04	79.05	78.50
全部债务资本化比率(%)	52.89	49.41	54.92	57.14
流动比率(%)	103.08	105.38	94.45	90.63
经营现金流动负债比(%)	5.15	-2.09	-3.15	--
现金短期债务比(倍)	0.79	0.52	0.40	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.52	1.57	-5.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	-35.80	13.26	-3.08	--

公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	156.68	155.94	142.49	/
所有者权益(亿元)	39.86	43.57	31.27	/
全部债务(亿元)	30.53	31.38	27.88	/
营业总收入(亿元)	48.34	30.59	16.33	/
利润总额(亿元)	-3.71	0.01	-14.12	/
资产负债率(%)	74.56	72.06	78.05	/
全部债务资本化比率(%)	43.37	41.87	47.13	/
流动比率(%)	91.62	100.86	90.14	/
经营现金流动负债比(%)	11.04	-7.57	-2.34	/

注: 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 母公司 2023 年一季度财务报表未披露; 合并口径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	2022/06/25	迟腾飞 张建业	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	负面	2021/06/28	迟腾飞 张建业	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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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：迟鹏飞 

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 2023 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，公司控股股东及实际控制人发生变更。

公司于 2022 年 9 月 21 日发布了《岭南生态文旅股份有限公司关于控股股东签署股份转让协议、表决权委托协议暨控制权拟发生变更的提示性公告》和《岭南生态文旅股份有限公司关于本次非公开发行 A 股股票涉及关联交易的公告》等一系列公告（以下简称“控制权拟变更系列公告”）。控制权拟变更系列公告称，公司拟非公开发行 416670000 股股票，发行对象为中山华盈产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“华盈产业投资”）。公司于 2022 年 9 月 19 日与华盈产业投资签署了《岭南生态文旅股份有限公司与中山华盈产业投资合伙企业（有限合伙）关于岭南生态文旅股份有限公司向特定对象发行 A 股股票之附条件生效的股份认购协议》（以下简称“《附条件生效的股份认购协议》”）。

控制权拟变更系列公告称，2022 年 9 月 19 日，公司控股股东、实际控制人尹洪卫以及尹志扬、秦国权与华盈产业投资签署了《附条件生效的股份转让协议》，华盈产业投资受让尹洪卫持有的上市公司 80470000 股股份（约占公司总股本的 4.78%）、受让尹志扬持有的上市公司 3370000 股股份（约占上市公司总股本的 0.20%）、受让秦国权持有的上市公司 420000 股

股份（约占上市公司总股本的 0.02%），合计受让的公司股份数量为 84260000 股，约占公司总股本的 5.00%，转让价格为每股人民币 3.59 元，转让价款合计为人民币 302493400.00 元。同日，尹洪卫与华盈产业投资签署了《股份表决权委托协议》，尹洪卫将其剩余的 291848971 股股份（占公司总股本的 17.32%）所对应的表决权委托给华盈产业投资行使。上述委托股份表决权委托期限自《附条件生效的股份转让协议》生效之日起，至以下孰晚之日止：（1）《附条件生效的股份认购协议》约定的华盈产业投资认购上市公司向特定对象发行股票登记至华盈产业投资名下之日；（2）《附条件生效的股份转让协议》约定的股份转让交割日届满 12 个月之日。（3）如上市公司 2022 年度向特定对象发行股票没有获得深交所、证监会的核准，则委托期限延长至上市公司成功向特定对象发行股票且华盈产业投资成功认购该向特定对象发行股票之日止。

公司于 2022 年 12 月 21 日发布了《岭南生态文旅股份有限公司关于控制权发生变更的公告》（以下简称“控制权变更公告”）。控制权变更公告称，华盈产业投资已取得公司 5.02% 股份，拥有公司 22.40% 的表决权，系公司单一及合并第一大股东，依其持有的公司股份及通过协议安排所享有的表决权已足以对公司股东大会的决议产生重大影响，华盈产业投资为公司控股股东；华盈产业投资对公司董事会 9 个席位中的 5 个席位产生重大影响，决定了公司董事会半数以上成员的选任，中山火炬高技术产业开发区管理委员会（以下简称“火炬区管委会”）已通过华盈产业投资实施对公司的控制，火炬区管委会为公司实际控制人。本次交易暨控制权变更事项实施完成。

截至 2023 年 3 月底,公司注册资本为 16.79 亿元,股本为 16.79 亿元,控股股东为华盈产业投资(持有公司 5.02%股份,拥有公司 22.40%的表决权),公司实际控制人为火炬区管委会。

跟踪期内,公司经营范围变更为:一般项目: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 2023 年 3 月底,公司纳入合并报表范围的子公司共 60 家。

截至 2022 年底,公司资产总额 172.18 亿元,所有者权益 36.07 亿元(含少数股东权益

2.76 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 25.69 亿元,利润总额-17.47 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 165.37 亿元,所有者权益 35.55 亿元(含少数股东权益 2.75 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 5.01 亿元,利润总额-0.61 亿元。

公司注册地址变更为:中山市火炬开发区中山六路 66 号建大花园 17 栋 12 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 2023 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,“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 6.22 亿元,其中 3.62 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

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业分析

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，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基

建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见 [《2023 年建筑业行业分析》](#)。

六、基础素质分析

跟踪期，公司实际控制人由自然人变更为国有企业，股东背景较强。公司工程施工资质齐全，拥有多家高新技术企业和数百项授权专利。

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 16.79 亿元，股本为 16.79 亿元，控股股东为华盈产业投资（持有公司 5.02% 股份，拥有公司 22.40% 的表决权），实际控制人为火炬区管委会。

根据《关于成立中山火炬高技术产业开发区管委会的复函》（粤办函〔1990〕639 号），广东省人民政府同意成立火炬区管委会，为中山市人民政府的派出机构。

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、环保工程专业承包一级资质、建筑装饰装修工程专业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，跟踪期内，公司研发投入仍保持一定规模，2022 年研发投入 0.99 亿元。截至 2022 年底，公司体系内拥有 2 个院士工作站，2 个科学研究院，7 家高新技术企业

业，公司及子公司共获得授权专利469项，高新技术产品58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2023年5月6日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110106102192357L），截至2023年5月16日，岭南水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）未结清信贷中有3笔关注类中长期借款，已结清信贷中有1笔关注类短期借款，均系贷款展期影响所致。

通过中国执行信息公开网站查询，公司有五笔被执行信息，立案时间均为2023年5月10日，合计被执行标的金额49.42万元，系劳务纠纷所致。

七、管理分析

跟踪期内，随着公司控制权变更事项的完成，公司法人治理结构和高级管理人员均随之调整，联合资信将对公司法人治理结构和管理层变动保持关注。

公司于2022年12月20日发布了《岭南生态文旅股份有限公司2022年第三次临时股东大会决议公告》（以下简称“股东大会决议公告”）。股东大会决议公告称，公司股东大会审议并通过了《关于董事会换届选举暨提名第五届董事会非独立董事候选人的议案》《关于董事会换届选举暨提名第五届董事会独立董事候选人的议案》《关于监事会换届选举暨提名第五届监事会非职工代表监事候选人的议案》等议案。公司完成了新一届董事会、监事会换届选举工作，公司第五届董事会共9名董事，华盈产业投资提名的3名非独立董事及2名独立董事候选人均获股东大会审议通过。

公司于2022年12月20日发布了《岭南生态文旅股份有限公司第五届董事会第一次会议决议公告》（以下简称“董事会决议公告”）。董

事会决议公告称，会议同意选举陈健波先生为公司第五届董事会董事长、尹洪卫先生为公司第五届董事会联席董事长，并聘任尹洪卫先生为公司总裁，聘任李云鹏先生、杨文先生、董先农先生、邹国威先生、罗霖先生、张平先生为公司副总裁，其中邹国威先生兼任公司财务总监，张平先生兼任公司董事会秘书。陈健波先生现任中山火炬公有资产经营集团有限公司（以下简称“中山火炬公有集团”）监事会主席、副总经理，中山火炬城建集团有限公司（以下简称“中山火炬城建集团”）执行董事、总经理，公司董事长。

公司于2022年12月21日发布了《岭南生态文旅股份有限公司第五届监事会第一次会议决议公告》（以下简称“监事会决议公告”）。监事会决议公告称，监事会成员一致推选黄庆国先生为公司第五届监事会主席。黄庆国先生现任中山火炬华盈投资有限公司（华盈产业投资股东，以下简称“华盈投资”）总经理助理，兼任监事，公司监事会主席。

2022年12月4号，公司发布《公司章程》修订对照表，对公司注册资本、股份总数、对外担保、对外投资、股东大会、董事会、监事会等共计28条进行了修改，增加了须经股东大会审议通过的担保事项应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过、董事长不能履行职务或不履行职务时，由联席董事长主持股东大会、公司董事负有维护公司资金安全的法定义务、公司高级管理人员仅在公司领薪，不由控股股东代发薪水等内容。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入规模大幅下降；同时，受工程延期、停工、资金紧张制约施工进度等影响，项目相关支出增加，公司综合毛利率大幅下降至负值。

2022年，公司工程施工及结算进度受到宏观经济下行、地方财政支付趋缓及央企、大型地方国企介入等多方面因素的影响，当年营业总

收入同比下降46.48%。其中生态环境建设与修复业务收入同比下降46.85%；水务水环境治理业务收入同比大幅下降40.50%。2022年，受客观因素影响，公司文化旅游业务板块收入同比大幅下降76.62%。

2022年，受工程项目延期、停工及公司应收账款回笼滞后、资金紧张制约施工进度等因素影响，公司工程产能下降、支出增加，其中，公司生态环境建设与修复业务毛利率和水务水环

境治理业务毛利率均大幅下降至负值。2022年，公司文化旅游业务营收大幅下降，无法覆盖固定成本支出，公司文化旅游业务毛利率大幅下降90.36个百分点。在以上因素综合影响下，2022年，公司综合毛利率同比大幅下降32.40个百分点，综合毛利率由正转负。

2023年1-3月，公司营业总收入同比增长7.96%，公司综合毛利率为12.00%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块		2021年			2022年			2023年1-3月		
		收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	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	23.57	49.11	22.53	12.53	48.76	-22.46	2.50	2.29	8.33
	水务水环境治理业务	20.63	42.98	8.54	12.27	47.78	-3.63	2.28	1.93	15.25
文化旅游业务		3.80	7.92	41.53	0.89	3.46	-48.83	0.23	0.18	19.78
合计		47.99	100.00	18.02	25.69	100.00	-14.38	5.01	4.41	12.00

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司年度报告及公司提供

在城市布局上，公司近年来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，2022年，华东与华南区域收入占比有所下降，但合计占比仍在65%以上，华北和华中区域收入占比有所提升。

表3 公司营业总收入区域分布情况

地区名称	2021年		2022年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
华东	18.07	37.65	8.62	33.57
华南	15.45	32.19	8.23	32.03
华西	6.81	14.19	3.15	12.28
华北	4.32	9.00	3.37	13.11
华中	3.30	6.87	2.23	8.67
境外	0.04	0.09	0.08	0.33
合计	47.99	100.00	25.69	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

2. 工程施工业务

2022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。

2022年，公司新签订单数量较2021年增加35个，新签订单合同造价较2021年下降43.78%，单个项目合同体量持续下降。其中生态环境建设与修复新签合同造价下降64.23%，水务水环境治理板块新签订单规模大幅回升（主要系2021年降幅94.67%，导致基数较低所致），2021年以来，公司未新签PPP项目合同，新签合同全部为传统施工项目。

表4 2021-2022年公司项目承揽情况（单位：个、亿元）

类别	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
生态环境建设与修复	新签施工合同数量	36	68	10
	新签施工合同造价	27.23	9.74	0.26

水务水环境治理	新签施工合同数量	7	10	4
	新签施工合同造价	2.90	7.20	2.13
合计	新签施工合同数量	43	78	14
	新签施工合同造价	30.13	16.94	2.39

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司在手订单金额 197.58 亿元，较 2021 年底下降 35.12%，其中生态环境建设与修复板块占 51.33%，水务水环境治理板块占 48.67%；从项目模式看，在手订单中 PPP 项目 16 个，订单金额占总在手订单金额的 24.01%；公司期末在手订单下滑幅度较大，但仍有一定的储备规模，可为未来工程施工业务收入提供一定的支撑。

表5 公司在手订单情况（单位：个、亿元）

类别	项目	2021 年底	2023 年 3 月底
生态环境建设与修复	施工合同数量	53	52
	其中：PPP 项目	3	2
	施工合同造价	93.05	50.09
	其中：PPP 项目	2.40	0.70
水务水环境治理	施工合同数量	62	63
	其中：PPP 项目	18	14
	施工合同造价	57.34	47.49
	其中：PPP 项目	26.82	22.73
合计	施工合同数量	115	115
	其中：PPP 项目	21	16
	施工合同造价	150.39	97.58
	其中：PPP 项目	29.22	23.43

注：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，2022 年及 2023 年 1-3 月，公司已完工工程施工项目合计 46 个，合同造价总额 77.34 亿元，累计结算总额 50.22 亿元，

累计收到回款总额 37.06 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司账面已完工未结算合同资产 44.72 亿元，已结算未达到收款时点的资产 23.64 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 6 2022 年及 2023 年 1-3 月，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	37	59.17	36.05	27.98
水务水环境治理施工	9	18.17	14.17	9.08
合计	46	77.34	50.22	37.06

资料来源：公司提供，联合资信整理

传统施工项目

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建传统施工项目共 34 个²，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 139.25 亿元，已投入金额 53.36 亿元，尚需投入 85.89 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 2023 年 3 月底，公司应收账款 25.06 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。

表 7 截至 2023 年 3 月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	2015.03~2023.12	42.80	9.50
濉溪县凤栖湖采煤沉陷区综合治理项目设计采购施工总承包合同	濉溪县刘桥镇人民政府	安徽-淮北	生态环境建设与修复	1095 个日历天	5.60	1.01
茅湾涌防洪排涝整治工程-扩建中珠排洪渠、乌石蓄洪湖施工	中山市水务工程建设管理中心	广东-中山	水务水环境治理	375 个日历天	3.40	--

¹ 在手订单金额指=在建项目中合同造价总额-累计已确认收入总额的部分+拟建项目中的合同造价总额

² 按 1 亿元以上为标准进行统计

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	0.97
保定汽车科技产业园市政景观改造项目设计、施工总承包	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	3.04	0.11
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 个日历天	4.28	1.38
东莞市三江六岸滨水岸线示范段项目二期工程	东莞市万科房地产有限公司	广东-东莞	生态环境建设与修复	300 个日历天	2.50	--
广东银瓶湖省级湿地公园工程总承包	东莞市谢岗镇人民政府	广东-东莞	生态环境建设与修复	547 个日历天	2.52	0.22
常山县青石镇全域土地综合治理和生态修复项目 (EPC)	浙江宋创置业有限公司	浙江-衢州	水务水环境治理	2020.12~2024.12	3.44	1.23
河南省新惠建设投资有限公司示范区沿黄大道两侧综合治理项目	河南省新惠建设投资有限公司	河南-开封	生态环境建设与修复	540 日历天	2.45	0.24
合计	--	--	--	---	74.58	14.66

资料来源：公司提供，联合资信整理

PPP 项目

截至 2023 年 3 月底，公司在执行 PPP 项目共 16 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 50.00% 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 20.00%~30.00%，合计已实收到位 24.92 亿元，其中公司出资到位 12.78 亿元。公司在执行 PPP 项目总投资概算 151.30 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 70.95 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 41.51 亿元，累计确认收入合计 49.77 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 2023 年 3 月底，公司在执行的 PPP 项目中已有 15 个获得银行授信，合计已获得各银行授信额度 114.37 亿元，合计已完成提款 95.24 亿元。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司前十大在建 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	江苏泗阳	3+17	45.00%	25.17	20.00	19.11	13.96
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	宁夏中宁	3+27	14.25%	13.52	3.87	9.00	6.87
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	1.37
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	1.96
江门市谭江河流治理工程 PPP 项目（新会段）	广东江门	4+10	100.00%	4.02	2.35	2.69	1.74
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	1.78
邢台县全域旅游基础设施 PPP 项目	河北邢台	3+12	20.00%	10.94	4.30	1.99	1.79
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	4.34
休宁县城市基础设施及水环境综合整治 PPP 项目	安徽黄山	2+10	33.85%	5.77	2.35	2.09	0.86
江门市谭江河流治理工程 PPP 项目（开平段）	广东江门	2+12	100.00%	2.33	1.31	1.57	1.05
合计	--	--	--	103.52	55.98	55.99	35.72

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司有 17 个 PPP 项目已完成建设施工阶段进入运营期，已累计收到政府可行性付费 15.68 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”）。2022年，恒润集团由盈转亏；德马吉亏损进一步扩大；微传播亏损有所收窄。跟踪期内，公司对因收购恒润集团和德马吉所产生商誉计提了减值准备，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

跟踪期内，恒润集团收入仍主要来源于主题文化创意和4D特种影院系统集成业务。2022年，恒润集团实现营业总收入0.70亿元，较2021年大幅下降74.88%；净利润亏损1.78亿元，较2021年（盈利0.11亿元）由盈转亏。

截至2023年3月底，恒润集团主要在建项目15个，合同总额3.30亿元，已完成投入1.59亿元。恒润集团拟建项目2个，分别为深圳乐高项目和四川乐高项目，合同总额0.17亿元。

公司因收购恒润集团所产生商誉账面原值4.49亿元，2022年，公司对收购恒润集团所产生商誉计提减值准备1.51亿元。

2022年12月20日，公司发布《关于终止筹划子公司分拆上市的公告》，称公司控制权发生变更，且暂时不满足《上市公司分拆规则（试行）》中规定的分拆恒润集团上市的条件，公司综合考虑资本市场环境变化、自身经营情况及未来业务战略定位，统筹安排业务发展和资本运作规划，经充分沟通与审慎论证，决定终止筹划本次分拆上市事项。

（2）德马吉

跟踪期内，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。2022年，德马吉实现营业总收入0.20亿元，较2021年大幅下降80.61%；净利润亏损0.80亿元，亏损较2021年（亏损0.29亿元）有所扩大。

截至2023年3月底，德马吉主要在执行项目（合同金额大于300万元）3个，合同金额合计0.18亿元，全部为国内项目。公司因收购德马吉所产生商誉账面原值3.31亿元，截至2023年3月底，公司对该部分商誉已全额计提减值3.31亿元。

（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。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。2022年，微传播实现营业总收入2.16亿元，同比下降7.96%；净利润亏损0.88亿元，亏损较2021年（亏损1.04亿元）有所收窄。2022年，公司权益法下确认对微传播的投资损失0.19亿元，公司未对微传播股权投资做进一步减值处理。

4. 重大事项

跟踪期内，公司拟非公开发行A股股票，发行对象为公司控股股东华盈产业投资，若顺利完成发行，将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；同时，华盈产业投资将进一步增强对上市公司控制权；联合资信将持续关注非公开发行事项进展。

2022年9月21日，公司发布《岭南生态文旅股份有限公司2022年度非公开发行A股股票预案》公告（以下简称“非公开发行预案”），非公开发行预案称，公司拟非公开发行416670000股股票，非公开发行价格为2.40元/股，发行对象为公司控股股东华盈产业投资。本次非公开发行股票拟募集资金总额为100000.80万元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于补充流动资金。

若公司本次非公开发行顺利完成，将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。

在不考虑可转债转股等其他因素导致股本数量变动的情况下，按照拟发行股数计算，上述

发行完成后，华盈产业投资拥有上市公司表决权的比例将达到上市公司发行后总股本的37.72%。在表决权委托解除后，华盈产业投资拥有上市公司表决权的比例将达到上市公司发行后总股本的23.84%。本次发行完成后，华盈产业投资将进一步增强对上市公司控制权。

截至本报告出具日，公司非公开发行A股股票事项已获得公司董事会及股东大会通过，本次发行尚需获得深圳证券交易所审核通过及中国证券监督管理委员会同意注册。

5. 经营效率

2022年，公司销售债权周转次数为1.06次，存货周转次数为0.41次，总资产周转次数为0.14次，均较2021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。面临近年来较为严峻的内外部环境，公司采取措施调整应对，重点推进回款质量较好的粤港澳大湾区、长三角地区、成渝经济圈等重点城市的业务。跟踪期内，公司引入国有资本，从民营企业转变为国有资本控股的上市公司。公司新控股股东为中山火炬公有集团下属企业，中山火炬公有集团作为中山火炬高技术产业开发区（以下简称“火炬开发区”）重要的投资建设和国有资产运营主体，公司与中山火炬公有集团旗下的中山火炬城建集团等公司在在大基建业务产业互补，公司可以凭借自身生态环境建设能力协同城建集团承揽城市建设业务，为公司带来新的市场空间。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022年，公司合并范围的子公司新增3家（收购取得），注销或转让9家子公司；2023年一季度，公司合并范围新增1家（收购取得）子公司，注销1家子公司。截至2023年3月底，公司纳入合并报表范围的子公司共60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2022年底，公司资产总额172.18亿元，所有者权益36.07亿元（含少数股东权益2.76亿元）；2022年，公司实现营业总收入25.69亿元，利润总额-17.47亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额165.37亿元，所有者权益35.55亿元（含少数股东权益2.75亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入5.01亿元，利润总额-0.61亿元。

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2022年底，公司资产总额较2021年底下降9.79%，公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	124.61	65.29	110.89	64.40	103.39	62.52
货币资金	15.31	8.02	10.20	5.93	7.12	4.31
应收账款	21.87	11.46	26.51	15.39	25.06	15.16
存货	2.45	1.28	3.17	1.84	3.18	1.92
合同资产	75.85	39.74	63.59	36.93	60.24	36.43
非流动资产	66.25	34.71	61.29	35.60	61.97	37.48
长期应收款	10.70	5.60	10.55	6.13	10.48	6.34

长期股权投资	29.86	15.64	27.36	15.89	27.47	16.61
商誉	8.67	4.54	6.00	3.48	6.00	3.63
资产总额	190.86	100.00	172.18	100.00	165.37	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 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 11.01%，主要系货币资金和合同资产下降所致。

截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 33.37%，主要系经营回款减少及新增债务融资规模下降所致；公司货币资金主要为银行存款（9.58 亿元），货币资金中有 2.53 亿元受限资金，主要为被保全银行存款、借款质押和共管账户资金等。

截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 21.18%，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 40.37%，1~2 年的占 24.33%，2~3 年的占 13.96%，3 年以上的占 21.34%，累计计提坏账准备 6.73 亿元，计提比例为 20.26%；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 63.03%）、应收房地产企业客户（占 4.10%）和应收关联方客户（占 16.89%）的款项构成；从集中度来看，公司应收账款前五位合计占比 23.57%，集中度一般。

截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 29.42%；公司存货主要由开发产品（1.51 亿元）、消耗性生物资产（0.95 亿元，主要为绿化苗木）和在产品（0.41 亿元）构成，公司存货累计计提跌价准备 0.13 亿元。

截至 2022 年底，公司合同资产较 2021 年底下降 16.17%；公司合同资产主要由建造合同形成的未结算资产（44.72 亿元）和已结算未达到收款时点的资产（23.64 亿元）构成，计提减值准备余额 5.68 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底下降 7.48%，主要系长期股权投资和商誉下降所致。

截至 2022 年底，公司长期应收款为 BT 建设工程及 PPP 项目应收款，公司长期应收款较 2021 年底下降 1.32%，累计计提坏账准备余额

23.15 万元。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底下降 8.36%，主要系公司减少对联营公司的投资所致，公司长期股权投资期末减值准备余额 2.09 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 2022 年底，公司商誉 6.00 亿元（原值 10.84 亿元，减值准备 4.85 亿元），较 2021 年底减少 2.67 亿元，系分别对收购德马吉和恒润集团所产生商誉计提减值准备 1.16 亿元和 1.51 亿元；公司商誉主要由收购恒润集团产生商誉余额 2.98 亿元（原值 4.49 亿元，减值准备 1.51 亿元）和收购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 2022 年底，公司受限的资产账面价值合计 28.23 亿元，占资产总额的 16.39%。

表 10 截至 2022 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	2.53	1.47	各类保证金、质押定期存单、保全银行存款等
应收账款	3.01	1.75	借款质押
合同资产	7.44	4.32	借款质押
一年内到期的非流动资产	1.19	0.69	借款质押
长期应收款	5.28	3.07	借款质押
其他非流动资产	2.32	1.35	借款质押
无形资产	0.14	0.08	借款质押
长期股权投资	5.01	2.91	借款质押
固定资产	1.30	0.76	借款抵押
合计	28.23	16.39	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 165.37 亿元，较 2022 年底下降 3.96%，主要系货币资金和合同资产减少所致；公司货币资金较 2022 年底下降 30.19%，主要系经营回款进度滞后所

致；公司合同资产较 2022 年底下降 5.26%，主要系工程结算及回款所致。

3. 资本结构

跟踪期内，受 2022 年大幅亏损影响，公司权益规模大幅下降；公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，2023 年和 2024 年面临较大集中兑付压力。

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益 36.07 亿元，较 2021 年底下降 29.91%，主要系未分配利润大幅下降所致；在所有者权益中，股本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 46.56%、36.62%、5.72%、0.53%和 7.67%。

表 11 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	16.84	32.74	16.79	46.56	16.79	47.24
资本公积	13.36	25.97	13.21	36.62	13.21	37.17
盈余公积	2.06	4.01	2.06	5.72	2.06	5.80
未分配利润	15.27	29.69	0.19	0.53	-0.31	-0.88
少数股东权益	3.08	5.98	2.76	7.67	2.75	7.73
所有者权益	51.45	100.00	36.07	100.00	35.55	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表、联合资信整理

截至 2022 年底，公司股本及资本公积较 2021 年底变化不大；公司未分配利润受公司 2022 年大幅亏损影响，较 2021 年底下降 98.74%；公司其他权益工具 1.22 亿元，较 2021 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 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 2.36%，公司负债结构以流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底		2023 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	17.25	12.37	15.60	11.46	18.53	14.28
应付账款	73.35	52.61	71.78	52.73	64.73	49.86
其他应付款	4.43	3.18	7.62	5.60	5.80	4.46
一年内到期的非流动负债	5.62	4.03	5.76	4.23	8.61	6.63
流动负债	118.25	84.82	117.40	86.25	114.09	87.88
长期借款	14.22	10.20	11.45	8.41	8.25	6.36
应付债券	6.23	4.47	6.48	4.76	6.54	5.04
非流动负债	21.16	15.18	18.71	13.75	15.73	12.12
负债总额	139.41	100.00	136.11	100.00	129.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 0.72%。

截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 9.58%，公司短期借款主要由保证借款和保证、质押借款等构成，其中大部分保证借款

均由尹洪卫先生提供最高额保证担保。

截至 2022 年底，公司应付账款较 2021 年底下降 2.14%，公司应付账款主要为应付工程款项。

截至 2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底大幅增长 71.87%，主要为往来款项及保证金。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 2.48%，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（5.32 亿元）和一年内到期的长期应付款（为 0.31 亿元融资租赁款）构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 11.56%，主要系长期借款下降所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底下降 19.48%，主要为保证、质押借款，利率区间为 4.46%~7.50%，其中部分借款由尹洪卫

先生提供连带责任担保。

截至 2022 年底，公司应付债券全部为“岭南转债”，较 2021 年底增长 3.99%，主要系计提利息及溢折价摊销调整所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底下降 4.62%，主要系应付账款、其他应付款和长期借款下降所致。

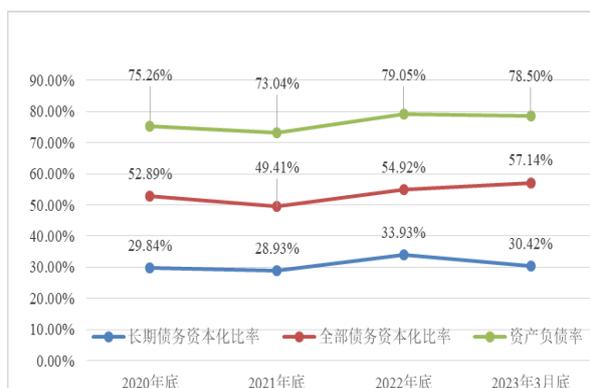
有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 12.55%，其中短期债务占 57.85%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 7.85%，其中短期债务占比上升至 67.20%。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

从债务指标看，截至 2022 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 2021 年底均有所上升。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率较 2022 年底有所上升，公司资产负债率和长期债务资本化比率有所下降。

截至 2023 年 3 月底，公司 2023 年 4—12 月、2024 年及 2025 年公司到期债务规模（含应付票据）分别为 14.74 亿元、20.43 亿元和 1.62 亿元，2023—2024 年存在较大集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入大幅下滑，同时计提大额资产减值损失和信用减值损失，

2022 年大幅亏损。

2022 年，公司营业总收入同比大幅下降 46.48%，同期公司营业成本下降 25.33%；公司期间费用以管理费用、研发费用和财务费用为主。2022 年，公司费用总额为同比下降 8.02%，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 2021 年上升 11.27 个百分点，主要系收入大幅下降所致。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	47.99	25.69	5.01
营业成本	39.35	29.38	4.41
费用总额	7.52	6.92	1.45

资产减值损失	0.34	-4.33	0.21
信用减值损失	-1.44	-3.15	-0.04
利润总额	0.54	-17.47	-0.61
营业利润率（%）	17.74	-14.74	11.52
总资本收益率（%）	2.88	-16.03	--
净资产收益率（%）	1.00	-42.72	--

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

2022年，公司计提资产减值损失4.33亿元，主要为商誉减值损失（2.67亿元）和合同资产减值损失（1.43亿元）；公司信用减值损失主要为计提的应收账款坏账损失（2.72亿元）和其他应收款坏账损失（0.45亿元）；公司利润总额由盈利转为大幅亏损17.47亿元。

从盈利指标来看，2022年，公司营业利润率同比大幅下降，同期，公司总资本收益率和净资产收益率同比均由正转负。

2023年1—3月，公司营业总收入较2022年同期增长7.96%；利润总额亏损0.61亿元。

5. 现金流分析

2022年，受营收规模大幅下滑影响，公司经营现金流入和流出规模均有所下降，经营活动现金净流出规模同比有所扩大；投资活动现金流量净额由负转正；筹资活动现金净流出规模有所收窄，公司未来仍面临较大融资压力。

从经营活动来看，2022年，受公司建筑施工业务营收规模大幅下降影响，公司经营活动现金流入和流出规模同比均有所下降，公司经营活动现金净流出规模同比有所扩大；公司现金收入比同比大幅增加45.66个百分点，主要系2022年公司收入规模基数大幅下降所致。

表14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入量	48.57	38.71	10.43
经营活动现金流出量	51.04	42.41	13.22
经营活动现金净流量	-2.47	-3.70	-2.79
现金收入比（%）	97.32	142.98	204.92

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
投资活动现金流入小计	1.08	3.48	0.05
投资活动现金流出小计	4.39	0.82	0.11
投资活动现金流量净额	-3.31	2.66	-0.06
筹资活动现金流入小计	35.77	19.87	9.87
筹资活动现金流出小计	40.11	22.11	9.66
筹资活动现金流量净额	-4.34	-2.24	0.21

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，2022年，公司投资活动现金流入量同比大幅增长222.35%，主要为公司处置联营公司收到的现金；投资活动现金流出量同比下降81.36%，主要系公司股权投资规模缩减所致。2022年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降44.45%，主要系债务融资规模有所下降；筹资活动现金流出规模同比下降44.89%，主要系偿还债务支付的现金相应减少。2022年，公司筹资活动现金净流出规模有所收窄，公司未来仍面临较大融资压力。

2023年1—3月，公司经营活动现金流延续2022年净流出状态；投资活动产生的现金流规模较小；筹资活动现金转为净流入。

6. 偿债指标

从偿债指标来看，公司长、短期偿债指标均弱；对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险；存在未决诉讼及部分区域限制市场准入等负面事件。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率分别较2021年底下降10.93个百分点和下降1.58个百分点。2022年，公司经营现金为负，对流动负债和短期债务无保障能力。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率分别较2022年底下降3.83个百分点和下降2.55个百分点；公司现金短期债务比为0.23倍，公司现金类资产对短期债务保障能力弱。

表 15 公司主要偿债指标

项目		2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	105.38	94.45	90.63
	速动比率(%)	39.17	37.59	35.04
	经营现金/流动负债(%)	-2.09	-3.15	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.08	-0.15	--
	现金短期债务比(倍)	0.52	0.40	0.23
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	3.79	-14.26	--
	全部债务/EBITDA(倍)	13.26	-3.08	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.05	-0.08	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.57	-5.52	--
	经营现金/利息支出(倍)	-1.02	-1.43	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
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，2022年，公司EBITDA由正转负；EBITDA对全部债务和利息支出无保障能力；经营现金对全部债务和利息支出无保障能力。

截至2023年3月底，公司合并口径共获得授信总额59.15亿元，已使用额度29.45亿元，公司间接融资渠道一般，但公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道，对间接融资形成良好补充。

截至2022年底，公司合并口径对外担保余额39.20亿元，担保比率108.69%，主要为对PPP项目公司提供的融资担保。公司担保比率很高，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，截至2022年底，公司未决诉讼金额为3.29亿元，主要为建设工程施工合同纠纷，诉讼结果存在较大的不确定性。

2023年6月，江苏省住房和城乡建设厅公布2023年元旦春节期间拖欠农民工工资引发群体性事件被限制市场准入及通报批评企业和人员名单，对包含公司在内的126家企业予以全省范围内限制建筑市场准入，被限制市场准入的建筑施工企业未经解禁不得申请资质升级、分立、重组，不得参与省内工程投标和各类评优评奖，建筑施工企业不得与限制准入的劳务企业和从

业人员开展劳务用工合作。针对上述事项，联合资信已与公司取得联系，公司表示，上述事项主要系业主方没有按照约定支付工程款所致，公司已与业主方及江苏省盐城市住建局取得联系，尽快解决上述事项，公司在江苏省内收入约占公司收入总额的8%左右，联合资信将对此事项保持持续关注。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产和收入主要来自于公司本部，且公司本部对子公司控制力度较强。公司本部债务负担较重，2022年大幅亏损。

公司生态环境建设与修复业务主要由公司本部负责，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。公司资金由公司本部统一统筹支配使用，各子公司资金使用情况、资金安排计划等需向公司本部报备报批方能使用。

截至2022年底，公司本部资产总额142.49亿元，较2021年底下降8.63%；其中，流动资产占64.51%，非流动资产占35.49%。从构成看，公司本部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。2022年底，公司本部所有者权益31.27亿元，较2021年底下降28.23%，主要系未分配利润大幅下降所

致；其中，股本占53.70%，资本公积占36.19%，未分配利润占0.18%、盈余公积占6.59%。

2022年底，公司本部负债总额111.22亿元，较2021年底下降1.02%，其中，流动负债占91.69%，非流动负债占8.31%；公司本部全部债务27.88亿元，全部债务资本化比率47.13%，资产负债率为78.05%。

2022年，公司本部实现营业总收入16.33亿元，利润总额亏损14.12亿元。

2022年，公司本部经营活动现金净流出2.39亿元，投资活动现金净流出0.52亿元，筹资活动现金净流入1.10亿元。

十、外部支持

公司控股股东及其关联方具有很强的综合实力，公司作为中山火炬公有集团旗下目前唯一一家上市企业，为中山火炬公有集团重要的上市和资本运作平台，在中山火炬公有集团下属子公司中处于重要地位，在资金、项目等方面能得到中山火炬公有集团及其子公司的大力支持。

1. 支持能力

公司新控股股东为中山火炬公有集团下属企业，中山火炬公有集团成立于2016年12月，火炬区管委会持有中山火炬公有集团100%股权。中山火炬公有集团作为火炬开发区重要的投资建设和国有资产运营主体，主要从事土地开发销售、租赁及物业管理、房地产销售、自来水供应等业务。火炬开发区位于中山市东部，系国家科技部、广东省政府和中山市政府于1990年共同创办，是首批国家级高新区，经济及财政实力较强。2020—2022年，火炬开发区分别实现地区生产总值404.79亿元、480.52亿元和502.81亿元；分别实现一般公共预算收入37.46亿元、38.94亿元和35.45亿元。近年来，中山火炬公有集团收入及资产规模持续增长，截至2022年底，中山火炬公有集团资产总额360.18亿元，所有者权益193.97亿元，2022年，中山火炬公有集团实现营业收入23.20亿元，净利润5.86亿元，具有很强的综合实力。

2. 支持可能性

公司作为中山火炬公有集团旗下目前唯一一家上市企业，为中山火炬公有集团重要的上市和资本运作平台。公司作为一家工程施工企业，与中山火炬公有集团旗下的中山火炬城建集团等公司在太基建业务产业互补，协同承揽城市建设业务。

股东的支持与重视体现在多方面。中山火炬公有集团监事会主席、副总经理，中山火炬城建集团执行董事、总经理陈健波先生兼任公司董事长。

非公开发行股票方面，公司控股股东华盈产业投资拟认购公司非公开发行416670000股股票，非公开发行价格为2.40元/股，拟募集资金总额为100000.80万元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于补充流动资金。

2023年4月29日，公司发布《岭南生态文旅股份有限公司关于预计公司2023年度关联交易的公告》（以下简称“关联交易公告”），披露了公司与中山火炬公有集团及其控制或投资的其他关联方2022年度已发生及2023年预计发生的关联交易和类别。

根据关联交易公告，2022年12月至2023年3月，华盈产业投资相继已提供给公司共计9.00亿元有息借款支持；2022年12月，华盈投资参股的广东南粤融资租赁有限公司预计与公司开展不超过人民币15000万元的融资租赁业务（截至关联交易公告，已发生2770万元）；中山火炬公有集团参股的中山中盈盛达科技融资担保投资有限公司预计拟与公司合作开展额度不超过人民币80000万元的包括但不限于保函及融资性担保等业务，为公司融资提供保证（截至关联交易公告，已发生11253.47万元）；公司拟向中山火炬公有集团及其控制或投资的其他关联方提供工程施工、设计、运营、劳务等服务，预计金额不超过30.00亿元。根据公司2023年5月23日发布的《中标通知书》，公司已收到招标人中山火炬工业集团有限公司（中山火炬公有集团全资子公司）的中标通知

书,确定公司中标预制菜生产及配送项目,中标价格 0.75 亿元(具体以合同签订金额为准)。

公司在中山火炬公有集团下属子公司中处于重要地位,在资金、项目等方面能得到中山火炬公有集团及其子公司的大力支持。

3.其他

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,2022 年公司获得各项政府补助合计 0.05 亿元,计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

个人股东支持方面,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。

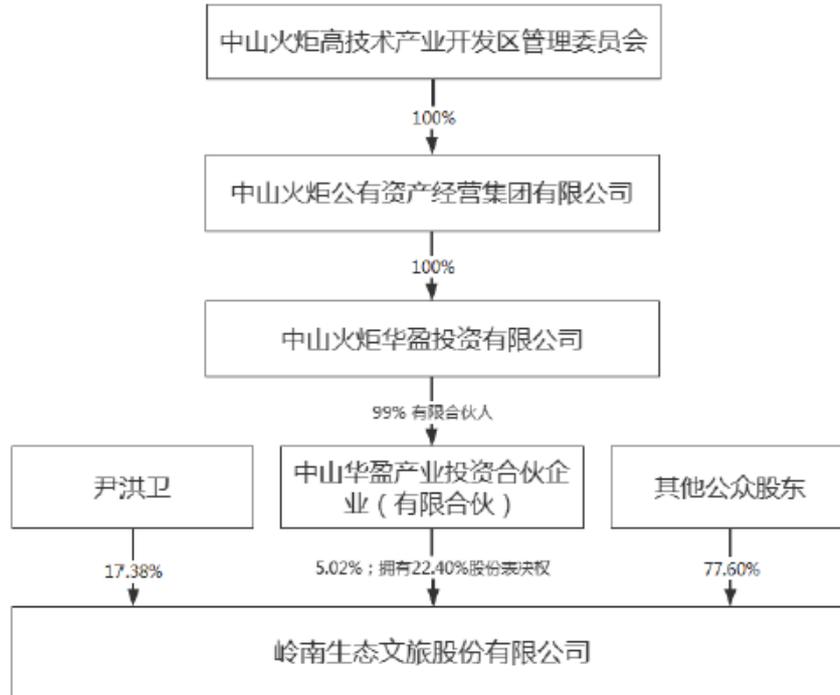
十一、债券偿还能力分析

截至2023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2023年3月底,公司现金类资产7.27亿元,为“岭南转债”待偿还本金的1.11倍。2022年,公司经营活动现金流入量为38.71亿元,为“岭南转债”待偿还本金的5.89倍。

十二、结论

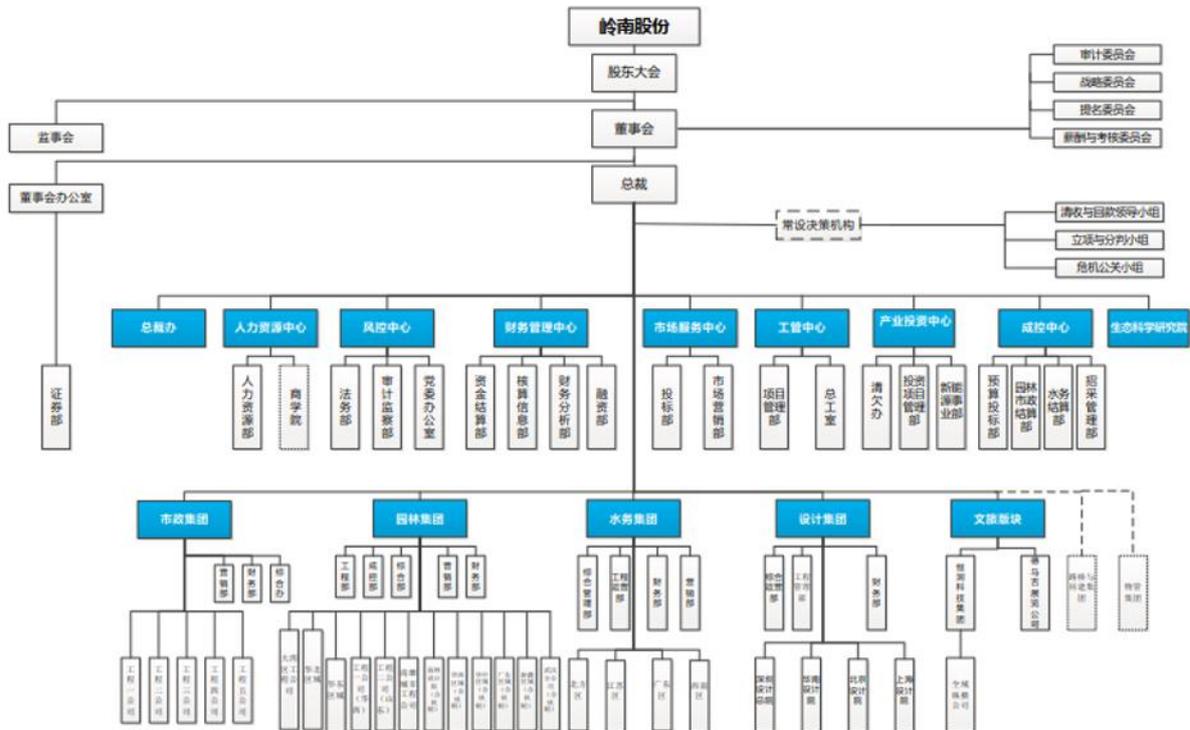
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析和评估,联合资信确定将公司的主体长期信用等级下调为A⁺,将“岭南转债”的信用等级下调为A⁺,评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 年底公司与实际控制人的产权及控制关系



资料来源：公司 2022 年年度报告

附件 1-2 截至 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.60	15.37	10.21	7.27
资产总额 (亿元)	195.91	190.86	172.18	165.37
所有者权益 (亿元)	48.48	51.45	36.07	35.55
短期债务 (亿元)	33.81	29.31	25.42	31.85
长期债务 (亿元)	20.61	20.94	18.52	15.54
全部债务 (亿元)	54.42	50.25	43.94	47.39
营业总收入 (亿元)	66.51	47.99	25.69	5.01
利润总额 (亿元)	-4.98	0.54	-17.47	-0.61
EBITDA (亿元)	-1.52	3.79	-14.26	--
经营性净现金流 (亿元)	6.52	-2.47	-3.70	-2.79
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.58	2.39	1.06	--
存货周转次数 (次)	0.86	0.52	0.41	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.25	0.14	--
现金收入比 (%)	100.91	97.32	142.98	204.92
营业利润率 (%)	14.40	17.74	-14.74	11.52
总资本收益率 (%)	-1.70	2.88	-16.03	--
净资产收益率 (%)	-9.33	1.00	-42.72	--
长期债务资本化比率 (%)	29.84	28.93	33.93	30.42
全部债务资本化比率 (%)	52.89	49.41	54.92	57.14
资产负债率 (%)	75.26	73.04	79.05	78.50
流动比率 (%)	103.08	105.38	94.45	90.63
速动比率 (%)	45.62	39.17	37.59	35.04
经营现金流动负债比 (%)	5.15	-2.09	-3.15	--
现金短期债务比 (倍)	0.79	0.52	0.40	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.52	1.57	-5.52	--
全部债务/EBITDA (倍)	-35.80	13.26	-3.08	--

注：公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	17.98	9.66	6.05	/
资产总额 (亿元)	156.68	155.94	142.49	/
所有者权益 (亿元)	39.86	43.57	31.27	/
短期债务 (亿元)	24.58	21.46	18.70	/
长期债务 (亿元)	5.96	9.92	9.18	/
全部债务 (亿元)	30.53	31.38	27.88	/
营业总收入 (亿元)	48.34	30.59	16.33	/
利润总额 (亿元)	-3.71	0.01	-14.12	/
EBITDA (亿元)	/	/	-14.12	--
经营性净现金流 (亿元)	12.22	-7.75	-2.39	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.35	1.93	0.83	--
存货周转次数 (次)	0.84	0.45	0.38	--
总资产周转次数 (次)	0.31	0.20	0.11	--
现金收入比 (%)	108.17	98.16	157.83	/
营业利润率 (%)	12.35	15.48	-25.26	/
总资本收益率 (%)	-4.82	0.19	-20.77	--
净资产收益率 (%)	-8.50	0.34	-39.28	--
长期债务资本化比率 (%)	13.00	18.55	22.70	/
全部债务资本化比率 (%)	43.37	41.87	47.13	/
资产负债率 (%)	74.56	72.06	78.05	/
流动比率 (%)	91.62	100.86	90.14	/
速动比率 (%)	41.07	43.51	41.86	/
经营现金流动负债比 (%)	11.04	-7.57	-2.34	--
现金短期债务比 (倍)	0.73	0.45	0.32	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：公司母公司未披露 2023 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	
总资产收益率	(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