

岭南生态文旅股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年

跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2687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，确定下调岭南生态文旅股份有限公司主体长期信用等级为 **BB**，下调“岭南转债”信用等级为 **BB**，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：

二〇二四年五月二十二日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

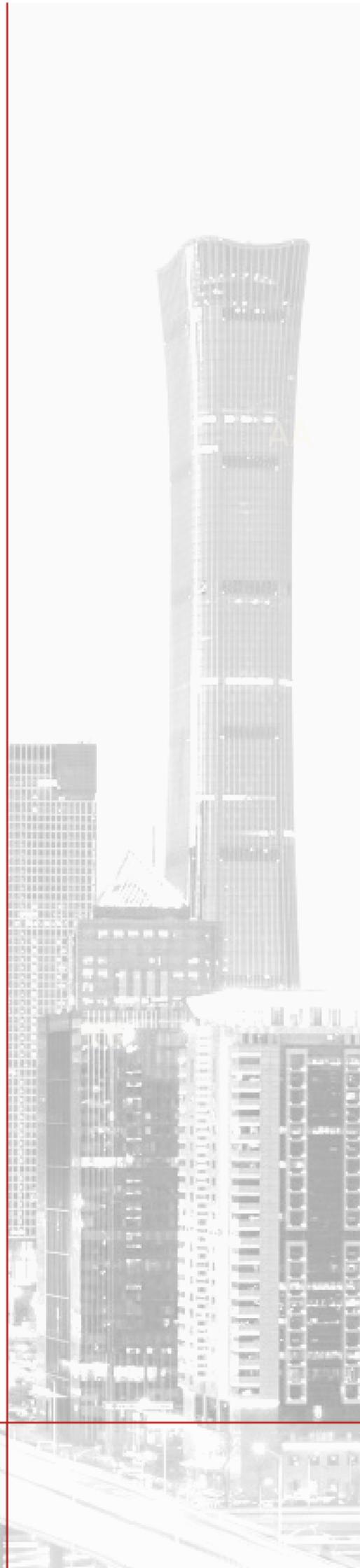
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



岭南生态文旅股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
岭南生态文旅股份有限公司	BB/负面	BBB-/负面	2024/05/22
岭南转债	BB/负面	BBB-/负面	

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。尹洪卫持有的公司全部股份已被司法多次轮候冻结；因工作调整原因，邹国威先生不再担任公司副总裁、财务总监职务，其仍在公司任职并从事其他管理工作；公司董事会同意聘任谭立明先生为公司财务总监；除上述事项外，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。跟踪期内，生态环境建设与修复业务和水务水环境治理业务仍是公司营业总收入的主要来源，期末在手订单大幅下滑。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）为公司出具了带持续经营重大不确定性的无保留意见审计报告；公司资产规模较上年底有所下降，应收工程款及已完工未结算资产规模仍较大，应收工程款催收工作难度大和部分已完工工程结算进度仍较慢，叠加公司 PPP 项目规模较大，投资回报周期较长，对公司资金占用明显；营业总收入规模同比有所下降，利润总额仍大幅亏损，导致所有者权益规模较上年底大幅下降，盈利指标表现非常弱；公司整体债务负担重，短期债务占比高，2024 年集中兑付压力大，短期和长期偿债指标表现均进一步弱化；对外担保规模和未决诉讼规模大，或有负债风险大，且公司控制权或存在变更的可能性；公司融资渠道亟待拓宽，债务逾期事项导致公司外部融资受限，造成公司资金压力趋紧，流动性进一步承压。跟踪期内，公司继续得到控股股东及其关联方在融资和业务方面的支持。

个体调整：债务持续逾期；累计诉讼及被执行规模大。

外部支持调整：公司继续得到控股股东及其关联方在融资和业务方面的支持。

评级展望

公司期末在手订单大幅下滑，债务持续逾期，外部融资受限，流动性进一步承压，持续经营存在重大不确定性。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模和资质水平明显扩大和提升，项目储备增加，公司盈利能力明显提升；公司债务规模大幅压减，偿债能力指标显著改善。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司在手订单、营业总收入及利润水平继续大幅下降；经营回款进一步恶化；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现继续恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力明显弱化。

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 2023 年底，公司体系内拥有 2 个科学研究院，6 家高新技术企业，公司及子公司共获得授权专利 510 项，高新技术产品 64 项。
- **持续获得外部支持。**公司继续得到控股股东及其关联方在融资和业务方面的支持。

关注

- **公司债务持续逾期，被执行标的规模大，公司被法院列为失信被执行人。**根据公司发布公告，截至 2024 年 4 月 29 日，公司及子公司在银行、商业保理公司等金融机构的逾期债务合计 2.25 亿元；根据中国执行信息公开网查询结果，截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部存在 13 笔被执行人记录，合计执行标的 1.44 亿元，公司被法院列为失信被执行人；岭南水务集团有限公司存在 8 笔被执行人记录，合计执行标的 1.00 亿元（其中 0.81 亿元与本部涉及同一事项，金额重复统计）。
- **2023 年，公司收入规模及新签合同订单同比均有所下降，利润总额继续出现大幅亏损；期末在手订单大幅下滑；部分施工项目结算进度仍较慢、回款仍滞后。**2023 年，公司新签合同订单额同比下降 3.13%，同期营业总收入同比下降 17.08%，资产及信用减值合计 5.30 亿元，公司利润总额大幅亏损 10.80 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司期末在手订单同比下降 43.61%；同期，公司合同资产和应收账款合计 80.47 亿元，占总资产的 53.26%，应收工程款催收工作难度大和部分已完工工程结算进度仍较慢、回款仍滞后，对资金形成明显占用。

- **公司债务负担重，集中兑付压力大。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率为 85.38%；全部债务较 2022 年底增长 18.82%，有息债务中短期债务规模大（45.19 亿元），短期债务占比进一步提升至 86.55%，现金短期债务比为 0.06 倍。公司存续债券“岭南转债”将于 2024 年 8 月 14 日到期，截至 2024 年 5 月 14 日，“岭南转债”余额较大（6.56 亿元），未转股比例很高（99.44%未转股），债务逾期事项导致公司外部融资受限。
- **公司审计报告带持续经营重大不确定性的无保留意见。**考虑到公司利润总额持续亏损，债务负担重及债务逾期等情况，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）为公司出具带持续经营重大不确定性的无保留意见审计报告。
- **公司或有负债风险大。**截至 2023 年底，公司合并口径对外担保余额 37.02 亿元，担保比率 160.86%，主要为对未并表 PPP 项目公司提供的融资担保。截至 2023 年审计报告日，公司未决诉讼金额超过 100 万元的诉讼案件有 23 起，标的额为 46001.26 万元，主要为建设工程合同纠纷。
- **公司拟向特定对象发行 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，尚无进一步进展，存在不确定性；公司控制权或存在变更的可能性。**公司拟向特定对象发行 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，尚无进一步进展，存在不确定性。截至 2024 年 3 月底，尹洪卫持有公司 17.38%股份，对应的表决权已全部委托给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”）行使，尹洪卫持有的公司全部股份已被司法多次轮候冻结，若尹洪卫持有的公司股份被强制执行，将导致尹洪卫持有的公司股份数量及华盈产业投资拥有的公司表决权份额发生变化，公司控制权或存在变更的可能性。
- **公司公告提示“岭南转债”可能存在违约风险。**2024 年 5 月 20 日，公司发布公告称，公司经营活动未达预期，整体现金流偏紧，截至 5 月 20 日，公司及子公司已在银行、商业保理公司等金融机构出现债务逾期，债务逾期事项会导致公司融资能力下降，进一步加剧公司的资金紧张状况。因债务逾期也可能将面临诉讼、仲裁、履行担保责任、资产被冻结等风险，如若公司不能从预期的还款来源获得足够的资金，公司预计可转换公司债券 2024 年到期赎回事项可能存在违约风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	F6	现金流	资产质量	5
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	6	
指示评级				bb
个体调整因素：诉讼风险				-1
个体调整因素：债务逾期				-2
个体信用等级				b
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				BB

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

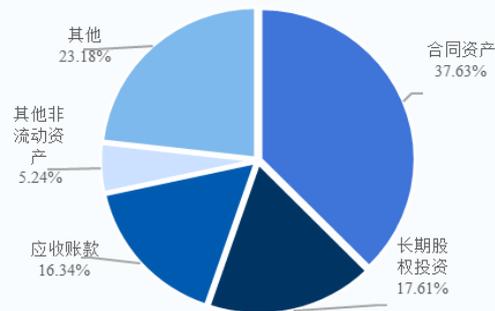
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.37	10.21	5.18	2.51
资产总额（亿元）	190.86	172.18	158.42	151.08
所有者权益（亿元）	51.45	36.07	23.01	22.09
短期债务（亿元）	29.31	25.42	40.76	45.19
长期债务（亿元）	20.94	18.52	9.23	7.02
全部债务（亿元）	50.25	43.94	49.99	52.21
营业总收入（亿元）	47.99	25.69	21.30	3.05
利润总额（亿元）	0.54	-17.47	-10.80	-0.90
EBITDA（亿元）	3.79	-14.26	-7.43	--
经营性净现金流（亿元）	-2.47	-3.70	-2.79	-3.21
营业利润率（%）	17.74	-14.74	1.75	5.00
净资产收益率（%）	1.00	-42.72	-49.05	--
资产负债率（%）	73.04	79.05	85.47	85.38
全部债务资本化比率（%）	49.41	54.92	68.47	70.27
流动比率（%）	105.38	94.45	79.96	76.57
经营现金流动负债比（%）	-2.09	-3.15	-2.22	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.40	0.13	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.57	-5.52	-2.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.26	-3.08	-6.73	--
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	155.94	142.49	131.34	/
所有者权益（亿元）	43.57	31.27	20.27	/
全部债务（亿元）	31.38	27.88	33.92	/
营业总收入（亿元）	30.59	16.33	13.72	/
利润总额（亿元）	0.01	-14.12	-10.52	/
资产负债率（%）	72.06	78.05	84.56	/
全部债务资本化比率（%）	41.87	47.13	62.59	/
流动比率（%）	100.86	90.14	75.15	/
经营现金流动负债比（%）	-7.57	-2.34	-1.18	--

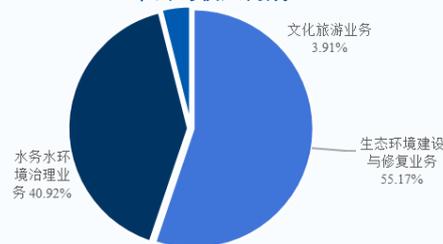
注：1. 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部 2023 年一季度财务报表未披露；3. 合并口径其他应付款中有息部分已纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
岭南转债	6.60 亿元	6.56 亿元	2024/08/14	可转换公司债券

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
岭南转债	BBB/负面	BBB/负面	2024/03/26	--	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	阅读全文
岭南转债	BBB/负面	BBB/负面	2024/03/07	--	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	阅读全文
岭南转债	A-/负面	A-/负面	2024/02/07	--	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	阅读全文
岭南转债	A/负面	A/负面	2023/11/10	--	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	阅读全文
岭南转债	A+/负面	A+/负面	2023/06/20	迟腾飞 张建业	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	阅读全文
岭南转债	AA-/负面	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（打分表） V3.0.201907	阅读全文
岭南转债	AA/列入可能 下调信用评级 观察名单	AA/列入可能 下调信用评级 观察名单	2021/02/07	--	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	阅读全文
岭南转债	AA/稳定	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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：冯熙智 fengxz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其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，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 16.79 亿元，股本为 16.80 亿元，控股股东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”）（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”）。

公司主营业务为生态环境建设与修复业务、水务水环境治理业务和文化旅游业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设立总裁办、人力资源中心、风控中心、财务管理中心、市场服务中心、工管中心、产业投资中心、成控中心和生态科学研究院等职能部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 158.42 亿元，所有者权益 23.01 亿元（含少数股东权益 1.97 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 21.30 亿元，利润总额-10.80 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 151.08 亿元，所有者权益 22.09 亿元（含少数股东权益 1.95 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.05 亿元，利润总额-0.90 亿元。

公司注册地址：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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“岭南转债”。跟踪期内，“岭南转债”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。“岭南转债”初始转股价格为 10.63 元/股，2024 年 5 月 20 日，公司发布《岭南生态文旅股份有限公司关于向下修正“岭南转债”转股价格的公告》（以下简称“下修公告”），将转股价格调整至 1.94 元/股；此外，下修公告还称，公司经营活动未达预期，整体现金流偏紧，截至 5 月 20 日，公司及子公司已在银行、商业保理公司等金融机构出现债务逾期，债务逾期事项会导致公司融资能力下降，进一步加剧公司的资金紧张状况。因债务逾期也可能将面临诉讼、仲裁、履行担保责任、资产被冻结等风险。如若公司不能从预期的还款来源获得足够的资金，公司预计可转换公司债券 2024 年到期赎回事项可能存在违约风险。

截至 2024 年 5 月 20 日，“岭南转债”转股价格为 1.94 元/股，“岭南转债”的债券余额为 6.56 亿元。

“岭南转债”募集资金扣除发行费用后净额为 6.48 亿元，截至 2024 年 3 月底，已使用 6.25 亿元，其中 3.63 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，1.56 亿元用于临时补充流动资金，1.06 亿元用于永久性补充流动资金。

图表 1·截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
岭南转债	6.60	6.56	2018/08/14	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦

¹ 截至 2024 年 3 月底，尹洪卫持有公司 17.38% 股份，对应的表决权已全部委托给华盈产业投资行使，尹洪卫持有的公司股份已全部被司法冻结，若尹洪卫持有的公司股份被强制执行，将导致尹洪卫持有的公司股份数量及华盈产业投资拥有的公司表决权份额发生变化，公司控制权或存在变更的可能性

促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。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年年报）》。

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高度相关。2023年建筑业总产值同比增速略低于2022年，但仍高于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；2023年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023年，建筑业新签合同额自2016年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行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《2024年建筑施工行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 股本状况

截至2024年3月底，公司注册资本为16.79亿元，股本为16.80亿元，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，2023年研发投入0.81亿元。截至2023年底，公司体系内拥有2个科学研究院，6家高新技术企业，公司及子公司共获得授权专利510项，高新技术产品64项。

3 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2024年3月26日，公司本部银行借款逾期17220.05万元；关注类借款3笔，合计25407.04万元；公司本部作为担保人/反担保人相关还款责任余额497387.30万元，其中关注类余额92460.30万元。²

² 公司未提供本部2024年5月份最新征信

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 2024 年 3 月 4 日，公司子公司岭南水务集团有限公司（以下简称“岭南水务”）银行借款逾期 2408.61 万元，未结清关注类贷款余额 44919.98 万元；岭南水务作为担保人/反担保人相关还款责任余额 114870 万元，其中关注类余额 53292.50 万元。³

根据公司于 2024 年 4 月 30 日发布的《关于公司部分债务逾期的公告》，截至 2024 年 4 月 29 日，公司及子公司在银行、商业保理公司等金融机构的逾期债务合计 22507.04 万元。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在公开市场逾期或违约记录。

根据中国执行信息公开网查询结果，截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部存在 13 笔被执行人记录，合计执行标的 1.44 亿元，其中因公司未按执行通知书指定的期间履行其中的 2980.52 万元给付义务，宁波市鄞州区人民法院对公司发布限制消费令，限制公司及法定代表人尹洪卫不得实施高消费及非生活和工作必需的消费行为；因公司未履行其中的 362.58 万元给付义务，公司被泗阳县人民法院列为失信被执行人。

根据中国执行信息公开网查询结果，截至 2024 年 5 月 20 日，岭南水务存在 8 笔被执行人记录，合计执行标的 1.00 亿元（其中 0.81 亿元与本部涉及同一事项，重复计算），其中因岭南水务未按执行通知书指定的期间履行其中的 46.73 万元给付义务，北京市丰台区人民法院对岭南水务发布限制消费令，限制岭南水务及法定代表人不得实施高消费及非生活和工作必需的消费行为。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及岭南水务在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

因工作调整原因，邹国威先生不再担任公司副总裁、财务总监职务，其仍在公司任职并从事其他管理工作；公司董事会同意聘任谭立明先生为公司财务总监；除上述事项外，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化；跟踪期内，公司在职工人数下降幅度较大。

2023 年 12 月 15 号，公司发布《公司章程》及修订对照表、《独立董事制度》和《选聘会计师事务所专项制度》，其中《公司章程》增加了独立董事连续缺席董事会的相关应对措施，并对审计委员会职责权限、薪酬与考核委员会职责权限和提名委员会的职责权限相关内容进行了修订；《独立董事制度》对独立董事的任职条件、职责和义务、独立董事的提名、选举和更换、独立董事年报工作规程和独立董事报酬等内容进行了规定；《选聘会计师事务所专项制度》对审计委员会职责和权限、受聘会计师事务所的条件、选聘会计师事务所的方式、会计师事务所选聘程序、改聘会计师事务所特别规定和对选聘会计师事务所监督及处罚等内容进行了规定。

2024 年 3 月 6 日，公司发布《岭南生态文旅股份有限公司关于变更董事、高管的公告》（以下简称“董事、高管变动公告”），董事、高管变动公告称，因工作调整原因，邹国威先生不再担任公司副总裁、财务总监职务，其仍在公司任职并从事其他管理工作；公司董事会同意聘任谭立明先生为公司财务总监，谭立明先生同时申请辞去公司董事及董事会审计委员会委员职务；公司董事会提名彭大刚先生为公司董事。联合资信将持续关注公司董事及高管变动事项对公司的影响。

员工管理方面，截至 2023 年底，公司在职工 961 人，较 2022 年底下降 18.14%，下降幅度较大。

（三）重大事项

公司向控股股东华盈产业投资发行 A 股股票尚未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，尚无进一步进展，存在不确定性。

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。

³ 公司未提供岭南水务 2024 年 5 月份最新征信

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，截至本报告出具日，尚无进一步进展，存在不确定性。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入规模同比有所下降，仍主要来自生态环境建设与修复业务和水务水环境治理业务；同期，公司综合毛利率由负转正。

2023 年，公司营业总收入同比有所下降；公司的营业收入仍主要来自生态环境建设与修复业务和水务水环境治理业务，合计占营业收入的比重超过 95.00%。同期，公司综合毛利率由负转正（2022 年综合毛利为负，主要系当年受工程项目延期、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，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），但仍处于很低水平。2024 年 1—3 月，公司营业收入 3.05 亿元，相当于 2023 年全年营业收入的 14.33%；同期，公司综合毛利率 5.36%。

图表 2 • 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		2022 年			2023 年		
		收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	生态环境建设与修复业务	12.53	48.76	-22.46	11.75	55.17	2.57
	水务水环境治理业务	12.27	47.78	-3.63	8.72	40.92	5.74
文化旅游业务		0.89	3.46	-48.83	0.83	3.91	-39.86
合计		25.69	100.00	-14.38	21.30	100.00	2.21

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据审计报告整理

在城市布局上，公司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，2023 年，华南区域收入占比大幅提升至 49.91%，华东区域收入占比有所下降，但仍占 1/4 左右，其他区域收入占比相对较小。

图表 3 • 公司营业总收入分地区构成情况（单位：亿元）

业务分类	2022 年		2023 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
华东	8.62	33.57	5.33	25.04
华南	8.23	32.03	10.63	49.91
华西	3.15	12.28	1.95	9.18
华北	3.37	13.11	2.45	11.52
华中	2.23	8.67	0.92	4.33
境外	0.08	0.33	0.01	0.03
合计	25.69	100.00	21.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（1）工程施工业务

2023 年，公司工程施工收入和新签合同额同比均有所下降，期末在手订单大幅下滑。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；公司已运营期 PPP 项目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，面临一定不确定性。

2023 年，公司新签订单合同造价较上年下降 3.13%，其中生态环境建设与修复新签合同造价增长 16.94%，水务水环境治理板块新签订单规模同比下降 30.28%，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。

图表 4 • 公司项目承揽情况（单位：个、亿元）

业务分类		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
生态环境建设与修复	新签施工合同数量	68	20	6
	新签施工合同造价	9.74	11.39	2.69
水务水环境治理	新签施工合同数量	10	7	6
	新签施工合同造价	7.20	5.02	0.68
合计	新签施工合同数量	78	27	12
	新签施工合同造价	16.94	16.41	3.37

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司在手订单金额 55.03 亿元，同比下降 43.61%，主要系部分存量订单不再继续推进所致；从项目模式看，在手订单中 PPP 项目 6 个，订单金额占总在手订单金额的 12.34%；公司期末在手订单大幅下滑，对未来工程施工业务收入提供的支撑进一步弱化。

图表 5 • 公司在手订单情况（单位：个、亿元）

业务分类		2023 年 3 月底	2024 年 3 月底
生态环境建设与修复	施工合同数量	52	43
	其中：PPP 项目	2	--
	施工合同造价	50.09	33.48
水务水环境治理	其中：PPP 项目	0.70	--
	施工合同数量	63	53
	其中：PPP 项目	14	6
合计	施工合同造价	47.49	21.55
	其中：PPP 项目	22.73	6.79
	施工合同数量	115	96
合计	其中：PPP 项目	16	6
	施工合同造价	97.58	55.03
	其中：PPP 项目	23.43	6.79

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

已完工项目方面，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司已完工工程施工项目合计 25 个，合同造价总额 25.95 亿元，累计结算总额 17.04 亿元，累计收到回款总额 14.13 亿元。

图表 6 • 2023 年及 2024 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	19	20.12	12.56	10.88
水务水环境治理施工	6	5.83	4.48	3.25
合计	25	25.95	17.04	14.13

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建传统施工项目共 33 个，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 91.47 亿元，已投入金额 36.81 亿元，尚需投入 54.66 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 2024 年 3 月底，公司应收账款 23.45 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。

截至 2024 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。SPV 公司注册资本金一般占 PPP 项目投资概算的 00.00%~30.00%，合计已实收到位 25.26 亿元，其中公司出资到位 13.11 亿元。公司在执行 PPP 项目总投资概算 153.11 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 70.94 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 44.02 亿元，累计确认收入合计 52.56 亿元。SPV 公司的银行借款主要由公司提供相应的担保，公司或有负债风险大。

截至 2024 年 3 月底，公司有 20 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 20.10 亿元，公司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，面临一定不确定性。

（2）文化旅游业务

2023 年，公司文化旅游板块业务收入同比有所下滑，毛利率继续大幅亏损，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。

公司文化旅游板块业务运营主体主要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”）。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。2023 年，恒润集团实现营业总收入 0.69 亿元，净利润亏损 1.79 亿元。公司因收购恒润集团所产生商誉账面原值 4.49 亿元，公司累计对收购恒润集团所产生商誉计提减值准备 3.09 亿元。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。

经营效率方面，2023 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均同比有所下降，分别为 0.81 次、0.32 次和 0.13 次。公司整体经营效率很低。

2 未来发展

面临业务持续下滑，经营大幅亏损的局面，公司计划采取优化订单等措施应对，但考虑到公司仍面临较为严峻的内、外部环境，公司未来业务发展仍将面临较大不确定性。

公司面临业务持续下滑，经营大幅亏损的局面，公司计划采取相应措施应对，2024 年计划继续优化订单结构和业务布局，主动适当收缩中西部业务，聚焦“粤港澳大湾区+成渝经济圈+长三角经济圈+重点城市”等区域，以“中山+东莞”为公司业务基本盘。根据公司年度报告披露，公司在传统生态建设业务上，公司拟采取控规模、清回款、降费用等措施力求稳健经营；在水务水环境业务上，公司争取要在城乡给水、污水治理方面有所作为，逐步向水务运营转型。同时，考虑到公司仍将面临较为严峻的内、外部环境，公司未来业务发展仍将面临较大不确定性。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“亚太事务所”）对上述财务报告进行审计，考虑到公司持续亏损、债务负担重及存在债务逾期未偿还等因素，亚太事务所出具了带持续经营重大不确定性的无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所下降，由于催收工作难度大和部分已完工工程结算进度仍较慢，应收工程款及已完工未结算资产规模仍较大，叠加公司 PPP 项目规模较大，投资回报周期较长，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，面临一定不确定性，对公司资金占用明显；同时，公司信用及资产减值规模大，未来仍有进一步减值的可能。公司资产受限比例较高，整体资产质量较低，流动性进一步承压。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底下降 7.99%，主要系货币资金、合同资产和长期应收款减少所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 7· 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	110.89	64.40	100.74	63.59	93.26	61.73
货币资金	10.20	5.93	5.18	3.27	2.47	1.63
应收账款	26.51	15.39	25.89	16.34	23.45	15.52
存货	3.17	1.84	2.93	1.85	3.00	1.98
一年内到期的非流动资产	2.50	1.45	3.35	2.11	3.29	2.18
合同资产	63.59	36.93	59.60	37.63	57.02	37.74
非流动资产	61.29	35.60	57.68	36.41	57.82	38.27
长期应收款	10.55	6.13	6.94	4.38	6.94	4.59
长期股权投资	27.36	15.89	27.89	17.61	27.98	18.52
商誉	6.00	3.48	4.08	2.57	4.08	2.70
其他非流动资产	5.85	3.40	8.31	5.24	8.48	5.61
资产总额	172.18	100.00	158.42	100.00	151.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 49.21%，主要系经营回款减少及偿还债务本息所致；货币资金由银行存款 5.01 亿元、其他货币资金 0.17 亿元和少量现金构成，其中受限资金 2.07 亿元，主要系因抵押、质押或保全而使用受限。

截至 2023 年底，公司应收账款较上年底小幅下降 2.32%，应收工程款催收工作难度大；从账龄来看，公司应收账款账龄在 1 年以内的占 24.80%，1~2 年的占 29.64%，2~3 年的占 18.32%，3 年以上的占 27.24%，整体账龄长；公司累计计提坏账准备 8.15 亿元，计提比例为 23.93%，计提比例高，按坏账计提方法分类来看，单项计提坏账准备的应收账款余额 1.29 亿元，坏账计提比例 95.77%，按组合计提坏账准备的应收账款余额 32.74 亿元，坏账计提比例 21.10%；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 64.69%）、应收房地产企业客户（占 4.75%）和应收关联方客户（占 16.76%）的款项构成；从集中度来看，公司应收账款前五位合计占比 15.81%，集中度较低。

截至 2023 年底，公司存货较上年底下降 7.52%；公司存货主要由开发产品（1.66 亿元）和消耗性生物资产（0.84 亿元，主要为绿化苗木）构成，公司存货累计计提跌价准备 0.25 亿元，计提比例为 7.82%。

截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增长 34.06%，全部为一年内到期的长期应收款。

截至 2023 年底，公司合同资产较上年底下降 6.26%，公司合同资产主要由建造合同形成的未结算资产（38.06 亿元）和已结算未达到收款时点的资产（26.17 亿元）构成，其中已完工工程结算进度仍较慢；公司合同资产计提减值准备余额 5.64 亿元，其中单项计提坏账准备的合同资产余额 2.57 亿元，坏账准备计提比例 66.32%，按组合计提坏账准备的合同资产余额 62.68 亿元，坏账准备计提比例 6.28%。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款为 BT 建设工程及 PPP 项目应收款，公司长期应收款较上年底下降 34.24%，主要系部分转入一年内到期的非流动资产所致，公司长期应收款累计计提坏账准备余额 2.35 万元。

截至 2023 年底，公司长期股权投资（含未并表 PPP 项目公司）较上年底增长 1.94%，公司长期股权投资期末减值准备余额 2.14 亿元，主要为对公司联营企业微传播（北京）网络科技股份有限公司的股权计提的减值准备（1.93 亿元）。

截至 2023 年底，公司商誉 4.08 亿元（原值 10.81 亿元，减值准备 6.74 亿元），较上年底减少 1.92 亿元，系分别对收购恒润集团和水务集团所产生商誉计提减值准备 1.58 亿元和 0.34 亿元；公司商誉主要由收购恒润集团产生商誉余额 1.40 亿元（原值 4.49 亿元，减值准备 3.09 亿元）和收购水务集团产生商誉余额 2.67 亿元（原值 3.01 亿元，减值准备 0.34 亿元）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 2023 年底，公司其他非流动资产主要为 PPP 项目资产（账面余额 8.10 亿元，计提减值准备 0.44 亿元），公司其他非流动资产较上年底增长 41.97%，主要系 PPP 项目资产增加所致。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.07	1.30%	银行保函、银行承兑汇票、信用证及农民工工资保证金、质押的定期存单、保全银行存款等
应收账款	4.56	2.88%	借款质押
合同资产	15.73	9.93%	借款质押
一年内到期的非流动资产	1.26	0.80%	借款质押
长期应收款	6.16	3.89%	借款质押
其他非流动资产	1.91	1.21%	借款质押
无形资产	0.14	0.09%	借款质押
长期股权投资	5.46	3.45%	借款质押
固定资产	1.77	1.12%	借款抵押
投资性房地产	0.38	0.24%	借款抵押
存货	1.18	0.75%	借款抵押
合计	40.62	25.64%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 4.63%，其中公司货币资金较上年底下降 52.42%，主要系公司支付供应商款项等经营支出所致；应收账款较上年底下降 9.42%，主要系经营回款所致；合同资产较上年底下降 4.34%，主要系项目结算及回款所致。

（2）资本结构

① 所有者权益

受 2023 年大幅亏损影响，截至 2023 年底，公司所有者权益规模较上年底大幅下降，公司所有者权益稳定性弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 36.19%，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 72.98%、51.85%、8.96%、-46.79%和 8.56%，所有者权益稳定性弱。

图表 9 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
股本	16.79	46.56	16.79	72.98	16.80	76.02
资本公积	13.21	36.62	11.93	51.85	11.94	54.02
盈余公积	2.06	5.72	2.06	8.96	2.06	9.34
未分配利润	0.19	0.53	-10.77	-46.79	-11.67	-52.82
归属于母公司权益	33.30	92.33	21.04	91.44	20.14	91.18
少数股东权益	2.76	7.67	1.97	8.56	1.95	8.82
所有者权益合计	36.07	100.00	23.01	100.00	22.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司股本较上年底变化不大；公司资本公积较上年底下降 9.66%，主要系收购子公司少数股东股权导致资本公积减少 1.28 亿元所致；2023 年公司未分配利润受大幅亏损影响，较上年底减少 10.96 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底下降 4.00%，主要系持续亏损所致。

② 负债

截至 2023 年底，公司整体债务负担重，短期债务占比高，2024 年集中偿债压力大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 0.52%，公司负债结构以流动负债为主。

图表 10· 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	117.40	86.25	125.99	93.05	121.79	94.42
短期借款	15.60	11.46	20.72	15.31	22.40	17.37
应付账款	71.78	52.73	67.20	49.63	59.67	46.26
其他应付款	7.62	5.60	7.76	5.73	7.59	5.89
一年内到期的非流动负债	5.76	4.23	14.32	10.57	16.62	12.88
非流动负债	18.71	13.75	9.41	6.95	7.20	5.58
长期借款	11.45	8.41	8.22	6.07	6.01	4.66
应付债券	6.48	4.76	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	136.11	100.00	135.40	100.00	128.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付工程款）和其他应付款（主要为往来款项、保证金及可赎回投资款）。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 49.99 亿元，较上年增长 13.75%，其中短期债务占 81.54%，长期债务占 18.46%，短期债务占比高，债务结构不合理，债务主要由银行借款、股东借款和“岭南转债”构成。从偿债指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化率较 2022 年底分别增加 6.42 个百分点和 13.55 个百分点，长期债务资本化率较 2022 年底下降 5.31 个百分点。

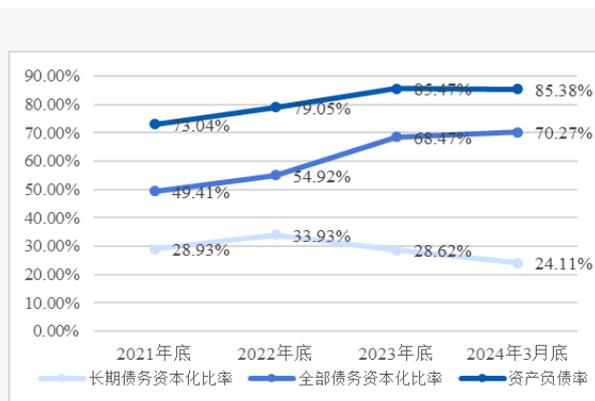
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 4.74%。同期末，公司全部债务较上年底增长 4.45%，短期债务占比进一步升高。从偿债指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和长期债务资本化率均较上年底有所下降，全部债务资本化率较上年底有所增长，公司整体债务负担重。

图表 11· 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、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 12· 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 45.19 亿元，其中公司存续债券“岭南转债”将于 2024 年 8 月 14 日到期，截至 2024 年 5 月 2 日，“岭南转债”余额较大（6.56 亿元），未转股比例很高（99.44%未转股），考虑到公司货币资金规模较小，公司 2024 年集中兑付压力大。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，同时计提大额资产减值损失和信用减值损失，2023 年利润总额仍大幅亏损，公司盈利指标表现非常弱。

2023 年，公司营业总收入同比大幅下降 17.08%，同期公司营业成本下降 29.10%；公司期间费用以管理费用、研发费用和财务费用为主。2023 年，公司费用总额为同比下降 11.36%，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用均有不同程度下降；公司期间费用率较 2022 年上升 1.86 个百分点，主要系收入下降所致。

2023年，公司计提资产减值损失2.68亿元，主要为商誉减值损失（1.92亿元）和其他非流动资产减值损失（0.43亿元）；公司信用减值损失主要为计提的应收账款坏账损失（1.92亿元）和其他应收款坏账损失（0.70亿元）；公司营业利润率同比由负转正；公司利润总额大幅亏损10.80亿元。

2024年1—3月，公司营业总收入较2023年同期下降39.09%；利润总额亏损0.90亿元。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	25.69	21.30	3.05
营业成本	29.38	20.83	2.89
期间费用	6.92	6.13	1.27
资产减值损失	-4.33	-2.68	0.16
信用减值损失	-3.15	-2.62	0.01
利润总额	-17.47	-10.80	-0.90
营业利润率（%）	-14.74	1.75	5.00
总资本收益率（%）	-16.03	-11.78	--
净资产收益率（%）	-42.72	-49.05	--

注：减值损失正数为减值转回
资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

（4）现金流

2023年，公司经营性现金流入和流出规模同比均有所下降，受催收工作难度大和部分已完工工程结算进度仍较慢影响，经营活动现金流量净额持续为负；投资活动现金流量净额由正转负；筹资活动现金净流出规模有所收窄，公司未来仍面临较大再融资压力。

从经营活动来看，2023年，受公司建筑施工业务营收规模下降影响，公司经营活动现金流入和流出规模同比均有所下降，受催收工作难度大和部分已完工工程结算进度仍较慢影响，公司经营活动现金流量净额持续为负；公司现金收入比同比下降19.57个百分点。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

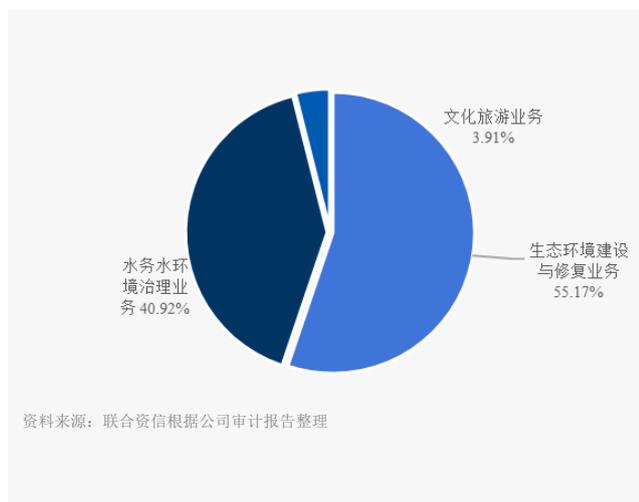
项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入	38.71	27.22	6.61
经营活动现金流出	42.41	30.01	9.82
经营活动产生的现金流量净额	-3.70	-2.79	-3.21
投资活动现金流入	3.48	0.05	0.01
投资活动现金流出	0.82	0.51	0.00
投资活动产生的现金流量净额	2.66	-0.46	0.01
筹资活动前现金流量净额	-1.04	-3.25	-3.20
筹资活动现金流入	19.87	23.81	2.86
筹资活动现金流出	22.11	25.11	1.97
筹资活动产生的现金流量净额	-2.24	-1.30	0.88
现金收入比（%）	142.98	123.41	192.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，受购建长期资产投入影响，公司投资活动现金净额为负。

从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入同比增长19.86%，主要系债务融资规模有所增长；筹资活动现金流出规模同比增长13.61%，主要系偿还债务支付的现金相应增加。2023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再融资压力。

图表 14 • 2023年公司营业总收入构成



2 偿债指标变化

从偿债指标来看，公司偿债指标表现进一步弱化，短期和长期偿债指标均表现非常弱；对外担保规模和未决诉讼规模大，或有负债风险大，公司控制权或存在变更的可能性；公司债务逾期事项导致公司外部融资受限。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	94.45	79.96	76.57
	速动比率 (%)	37.59	30.32	27.29
	现金短期债务比 (倍)	0.40	0.13	0.06
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	-14.26	-7.43	--
	全部债务/EBITDA (倍)	-3.08	-6.73	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	-5.52	-2.71	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.43	-1.02	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率分别较 2022 年底下降 14.50 个百分点和下降 7.27 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2023 年底下降 3.38 个百分点和下降 3.03 个百分点。整体看，公司短期偿债指标表现非常弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 为负值，EBITDA 对全部债务和利息支出均无保障能力；公司经营现金为负值，对利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现非常弱。

截至 2023 年底，公司合并口径对外担保余额 37.02 亿元，担保比率 160.86%，主要为对未并表 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，公司面临的或有负债风险大。

未决诉讼方面，根据审计报告披露，截至 2023 年审计报告日，公司未决诉讼金额超过 100 万元的诉讼案件有 23 起，标的额为 46001.26 万元，主要为建设工程合同纠纷，诉讼结果存在较大的不确定性。

公司于 2023 年 12 月 22 日发布《岭南生态文旅股份有限公司关于股东股份质押情况进展的公告》称：公司近日通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司系统查询，公司股东尹洪卫先生累计质押股份数量占其所持股份比例 93.27%，占公司总股本比例 16.21%。公司获悉：岭南投资集团有限公司（以下简称“岭南投资”）与其他投资机构合伙组建基金对外投资，基金到期引发法律诉讼，尹洪卫先生因对岭南投资提供担保被波及，尹洪卫先生累计 291848971 股被司法冻结，占其持股比例 100%，占公司总股本比例 17.38%。

公司于 2024 年 2 月 8 日发布《岭南生态文旅股份有限公司关于股东股份新增轮候冻结的公告》称：公司获悉：九州生态股份有限公司（以下简称“九州生态”）与四川银创产融资本控股有限公司（以下简称“四川银创”）于 2022 年签订了股权收购协议，九州生态以分期付款的方式收购四川银创持有的北京本农科技发展有限公司全部股权，尹洪卫先生对股权价款的支付义务提供了连带保证担保。由于九州生态未能及时按照合同约定向四川银创支付股权价款，涉及股权转让余款及利息约 5083 万元，四川银创提起诉讼并向法院提出被申请人名下财产约 5083 万元范围予以保全的申请，尹洪卫先生所持公司股权被司法保全。尹洪卫持有公司股份占比为 17.38%，截至 2024 年 2 月 8 日的市值为 5.9 亿元，本次冻结属于超额冻结。

公司于 2024 年 3 月 11 日发布《岭南生态文旅股份有限公司关于股东股份新增轮候冻结的公告》称，广州信诚商业保理有限公司（以下简称“信诚保理”）于 2023 年与淮北市岭南生态园林建设有限公司（为公司全资子公司，以下简称“淮北岭南”）签订了商业保理合同、应收账款转让协议并开展商业保理业务，应收账款融资额度为人民币 1 亿元，融资余额为人民币 5500 万元，公司、尹洪卫为上述业务形成的付款义务提供了最高额保证担保。由于合同双方就还款安排产生分歧，信诚保理近期提起诉讼并对担保人尹洪卫所持公司股权进行诉前司法保全。尹洪卫持有公司股份占比为 17.38%，本次新增轮候冻结股份数量为 19648971 股，占其所持公司股份比例 6.73%，占公司总股本比例 1.17%。

公司于 2024 年 3 月 15 日发布《岭南生态文旅股份有限公司关于股东股份新增轮候冻结的公告》称，公司股东尹洪卫所持公司股权新增 2 笔轮候冻结，轮候机关分别为广州市天河区人民法院和成渝金融法院。本次其股权被广州天河区人民法院轮候冻结所涉案件系公司前次披露的《关于股东股份新增轮候冻结的公告》（公告编号：2024-026）中所涉的同一笔合同纠纷。本次新增轮候冻结股份数量为 272200000 股，占尹洪卫所持公司股份比例 93.27%，占公司总股本比例 16.21%。本次其股权被成渝金融法院轮候冻结的具体情况：公司 2021 年与

成都银行天府新区分行签订了借款合同，截至 2024 年 3 月 15 日，贷款余额尚有约人民币 1.70 亿元，尹洪卫为公司本笔借款业务提供了担保。由于合同双方就还款安排产生分歧，成都银行天府新区分行提起诉讼并对担保人尹洪卫所持公司股权进行诉前司法保全，本次新增轮候冻结股份数量为 60000000 股，占尹洪卫所持公司股份比例 20.56%，占公司总股本比例 3.57%。

公司于 2024 年 4 月 19 日发布《岭南生态文旅股份有限公司关于股东股份新增轮候冻结的公告》称，公司获悉：东莞市上市莞企二号发展投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“莞企二号”）于 2020 年与公司、岭南水务集团有限公司（为公司控股子公司，以下简称“岭南水务”）签订了《增资协议》，莞企二号对岭南水务增资并取得其 15.02% 的股权；与公司签订了《股权远期回购协议》，尹洪卫对公司回购相关义务和责任提供了担保。截至目前，公司累计未支付的股权回购款余额约为 8105.65 万元。由于合同各方就支付安排产生分歧，莞企二号已提起仲裁并对担保人尹洪卫所持公司股权进行司法保全。尹洪卫持有公司股份占比为 17.38%，本次新增轮候冻结股份数量为 291848971 股，占其所持公司股份比例 100.00%，占公司总股本比例 17.38%。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径共获得授信总额 51.05 亿元，已使用额度 30.41 亿元，考虑到公司债务已出现逾期，融资或将受到限制。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例高，营业总收入占合并口径的比例较高，整体债务负担重，公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 131.34 亿元，较上年底下降 7.82%。其中流动资产占 63.02%，非流动资产占 36.98%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和合同资产构成；非流动资产主要由长期股权投资、递延所得税资产和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的 82.91%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 20.27 亿元，较上年底下降 35.17%。所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和盈余公积占比分别为 82.84%、55.85%、-53.90% 和 10.16%，所有者权益稳定性弱。公司本部所有者权益占合并口径的 88.09%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 111.07 亿元，较上年底下降 0.13%。其中流动负债占 99.16%，非流动负债占 0.84%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、长期应付款和租赁负债构成。公司本部负债占合并口径的 82.03%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 84.56%，公司本部整体债务负担重。

2023 年，公司本部实现营业总收入 13.72 亿元，占合并口径的 64.41%；公司本部利润总额-10.52 亿元，占合并口径的 97.47%。

（六）ESG 方面

公司施工业务主要围绕生态环境建设与修复业务和水务水环境治理业务，在环境改善方面起到良好的作用，但公司在施工作业过程中存在安全事故和违规作业处罚；公司建立了相应的法人治理结构。整体来看，公司 ESG 表现较弱，对其持续经营存在一定负面影响。

环境方面，公司作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。同时，公司施工业务主要围绕生态环境建设与修复业务和水务水环境治理业务，在环境改善方面起到良好的作用。

2024 年 03 月 15 日，中山市横栏镇人民政府执法人员依法对中山市横栏镇中横大道 80 号附近进行执法巡查，发现公司在未经有关行政主管部门许可文件的许可下，擅自在上述地址设立弃置场接纳建筑垃圾，决定对公司处罚款 1 万元。

四川天府新区生态环境和城市管理局于 2022 年 1 月 17 日接《四川天府新区公园城市建设局关于绿心公园等 3 个项目涉嫌违规作业移送依法查处的函》后，经过调查，发现公司在重污染天气橙色预警期间违规土石方作业违法事实，决定给予公司罚款 7.50 万元。

2024 年 1 月 31 日，广东省住房和城乡建设厅（以下简称“广东住建厅”）发布《关于岭南生态文旅股份有限公司的行政处罚决定书》，处罚书称，2023 年 9 月 17 日，由公司承建的预制菜生产及配送项目发生了一起物体打击事故，造成 1 人死亡，广东住建厅决定给予公司暂扣建筑施工企业安全生产许可证 30 日的行政处罚。暂扣时间从 2024 年 2 月 7 日至 3 月 7 日。

公司治理方面，公司对下属子公司管控力度较强，且建立了相应的法人治理结构。

七、外部支持

公司控股股东及其关联方具有很强的综合实力，在资金、项目等方面能得到公司控股股东及其关联方的支持。

公司控股股东为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”）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，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，经济较强。2021—2023 年，火炬开发区分别实现地区生产总值 480.52 亿元、502.81 亿元和 531.48 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 2023 年底，中山火炬公有集团资产总额 590.41 亿元，所有者权益 352.88 亿元，2023 年，中山火炬公有集团实现营业收入 39.95 亿元，净利润 14.90 亿元，具有很强的综合实力。

公司作为中山火炬公有集团上市和资本运作平台，与中山火炬公有集团旗下的中山火炬城建集团有限公司等公司在基建业务产业互补，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，中山火炬城建集团有限公司执行董事、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。

2024 年 4 月 30 日，公司发布《岭南生态文旅股份有限公司关于预计公司 2024 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 2023 年度已发生及 2024 年预计发生的关联交易和类别。

根据关联交易公告，截至 2024 年 4 月底，华盈产业投资相继已提供给公司共计 10.00 亿元有息借款支持；华盈投资参股投资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 8559.07 万元）；中山火炬公有集团参股投资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 27184.58 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 10.00 亿元，截至关联交易公告，已发生 23482 万元。

2024 年 4 月 30 日，公司发布《岭南生态文旅股份有限公司关于公司向关联方借款暨关联交易的公告》（以下简称“关联借款公告”），关联借款公告称，为缓解公司流动性紧张局面，公司实控人下属企业中山火炬公有集团或华盈产业投资拟向公司提供不超过 10000 万元的关联借款（以实际放款为准），借款期限 1 年，年借款利率 6%，帮助公司偿还前述流动资金贷款。

公司在资金、项目等方面能得到中山火炬公有集团及其子公司的支持。

2023 年，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。

2023 年，公司获得各项政府补助合计 0.10 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。

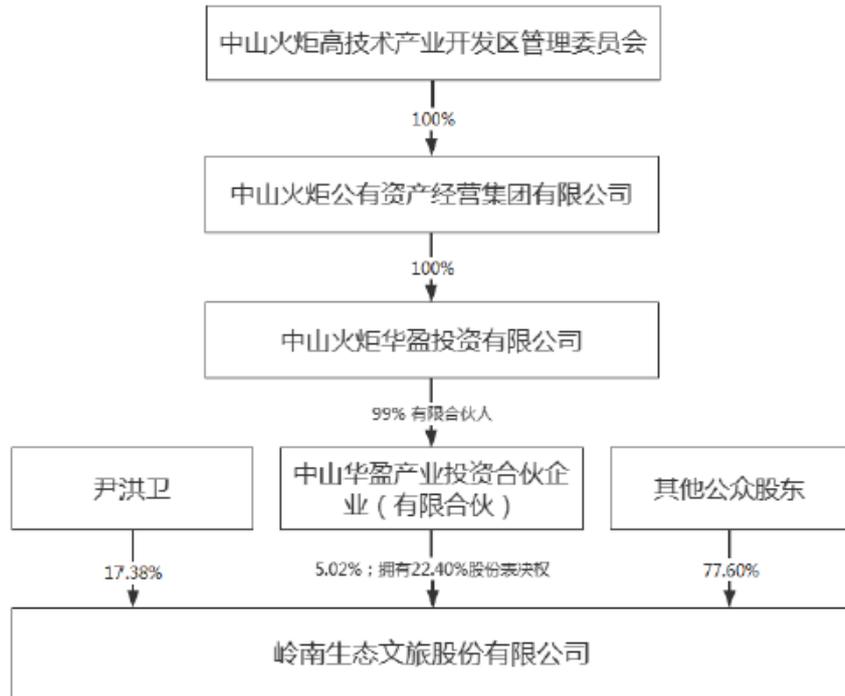
八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券（“岭南转债”）余额 6.56 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 6.56 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司现金类资产 2.51 亿元，为“岭南转债”待偿还本金的 0.38 倍；2023 年，公司经营活动现金流入量为 27.22 亿元，为“岭南转债”待偿还本金的 4.15 倍，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“岭南转债”保障程度指标表现很弱。同时，考虑到公司债务持续逾期、被执行标的规模大、被法院列为失信被执行人，导致公司外部融资受限，资金压力趋紧，流动性进一步承压，“岭南转债”到期偿还还存在不确定性。

九、跟踪评级结论

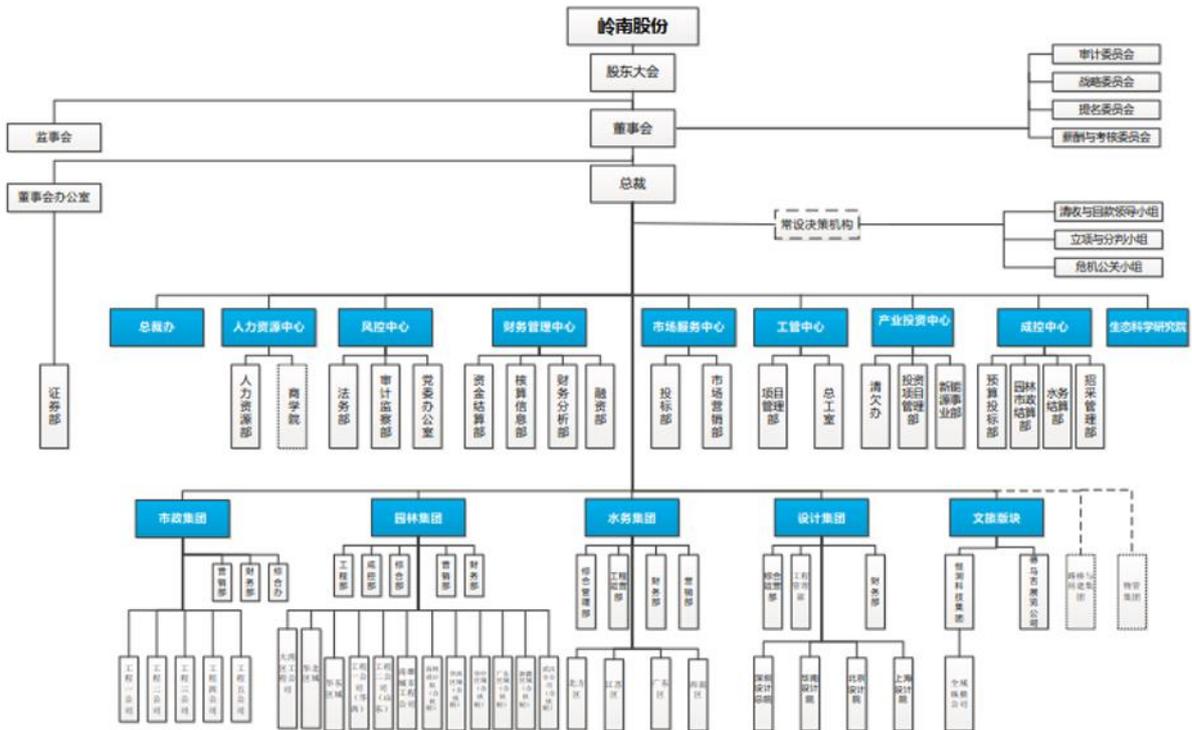
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 **BB**，下调“岭南转债”信用等级为 **BB**，评级展望为负面。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
岭南设计集团有限公司	工程设计	100.00	0.00	同一控制下的企业合并
东莞市岭南苗木有限公司	苗木种植及销售	100.00	0.00	同一控制下的企业合并
东莞市信扬电子科技有限公司	路灯维护及节能	100.00	0.00	设立
眉山市岭南岷东生态环境工程有限公司	园林工程	100.00	0.00	设立
岭南香市建设项目管理有限公司	园林工程	95.00	5.00	设立
乳山市岭南生态文化旅游有限公司	园林工程	80.00	10.00	设立
上海恒润数字科技集团股份有限公司	文化传播	87.84	0.00	非同一控制下的企业合并
德马吉国际展览有限公司	展览展示	99.00	1.00	非同一控制下的企业合并
岭南水务集团有限公司	水务工程	90.00	0.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.37	10.21	5.18	2.51
应收账款（亿元）	21.87	26.51	25.89	23.45
其他应收款（亿元）	2.89	2.45	1.97	1.81
存货（亿元）	2.45	3.17	2.93	3.00
长期股权投资（亿元）	29.86	27.36	27.89	27.98
固定资产（亿元）	4.16	3.59	2.73	2.67
在建工程（亿元）	0.34	0.39	0.19	0.19
资产总额（亿元）	190.86	172.18	158.42	151.08
实收资本（亿元）	16.84	16.79	16.79	16.80
少数股东权益（亿元）	3.08	2.76	1.97	1.95
所有者权益（亿元）	51.45	36.07	23.01	22.09
短期债务（亿元）	29.31	25.42	40.76	45.19
长期债务（亿元）	20.94	18.52	9.23	7.02
全部债务（亿元）	50.25	43.94	49.99	52.21
营业总收入（亿元）	47.99	25.69	21.30	3.05
营业成本（亿元）	39.35	29.38	20.83	2.89
其他收益（亿元）	0.05	0.05	0.05	0.00
利润总额（亿元）	0.54	-17.47	-10.80	-0.90
EBITDA（亿元）	3.79	-14.26	-7.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	46.71	36.73	26.29	5.86
经营活动现金流入小计（亿元）	48.57	38.71	27.22	6.61
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.47	-3.70	-2.79	-3.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.31	2.66	-0.46	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.34	-2.24	-1.30	0.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.39	1.06	0.81	--
存货周转次数（次）	0.52	0.41	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.14	0.13	--
现金收入比（%）	97.32	142.98	123.41	192.08
营业利润率（%）	17.74	-14.74	1.75	5.00
总资本收益率（%）	2.88	-16.03	-11.78	--
净资产收益率（%）	1.00	-42.72	-49.05	--
长期债务资本化比率（%）	28.93	33.93	28.62	24.11
全部债务资本化比率（%）	49.41	54.92	68.47	70.27
资产负债率（%）	73.04	79.05	85.47	85.38
流动比率（%）	105.38	94.45	79.96	76.57
速动比率（%）	39.17	37.59	30.32	27.29
经营现金流动负债比（%）	-2.09	-3.15	-2.22	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.40	0.13	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.57	-5.52	-2.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.26	-3.08	-6.73	--

注：2024 年一季度财务报表未经审计；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.66	6.05	2.00
应收账款（亿元）	17.27	21.97	21.55
其他应收款（亿元）	14.62	12.68	9.50
存货（亿元）	0.00	0.93	0.90
长期股权投资（亿元）	44.18	42.03	40.56
固定资产（亿元）	1.24	0.84	0.73
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	155.94	142.49	131.34
实收资本（亿元）	16.84	16.79	16.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	43.57	31.27	20.27
短期债务（亿元）	21.46	18.70	33.33
长期债务（亿元）	9.92	9.18	0.58
全部债务（亿元）	31.38	27.88	33.92
营业总收入（亿元）	30.59	16.33	13.72
营业成本（亿元）	25.80	20.39	13.78
其他收益（亿元）	0.01	0.03	0.00
利润总额（亿元）	0.01	-14.12	-10.52
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	30.03	25.78	16.98
经营活动现金流入小计（亿元）	31.56	27.92	19.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.75	-2.39	-1.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.90	-0.52	-5.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.71	1.10	3.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.93	0.83	0.63
存货周转次数（次）	0.45	0.38	0.29
总资产周转次数（次）	0.20	0.11	0.10
现金收入比（%）	98.16	157.83	123.78
营业利润率（%）	15.48	-25.26	-0.81
总资本收益率（%）	2.73	-17.26	-16.00
净资产收益率（%）	0.34	-39.28	-54.17
长期债务资本化比率（%）	18.55	22.70	2.79
全部债务资本化比率（%）	41.87	47.13	62.59
资产负债率（%）	72.06	78.05	84.56
流动比率（%）	100.86	90.14	75.15
速动比率（%）	43.51	41.86	33.53
经营现金流动负债比（%）	-7.57	-2.34	-1.18
现金短期债务比（倍）	0.45	0.32	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得；3. 公司本部 2023 年一季度财务报表未披露资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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+平均合同资产净额)
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) / 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-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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