



# 2020年深圳文科园林股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2020年深圳文科园林股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-06-11	2020-10-16

## 评级观点

- 中证鹏元对深圳文科园林股份有限公司（以下简称“文科园林”或“公司”，股票代码：002775.SZ）及其2020年8月发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA-，发行主体信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司在手订单较为充足，经营持续性及收入来源仍有较好保障；但中证鹏元也关注到，公司存在一定股权质押风险，经营现金流表现弱化，有息债务增长较快，资金及债务压力增大，资产流动性较弱，客户集中度较高，且本期债券募投项目投资效益是否能按预期实现存在一定不确定性等风险因素。

## 债券概况

**债券简称：**文科转债

**债券剩余规模：**9.5 亿元

**债券到期日期：**2026-08-20

**偿还方式：**每年付息一次，到期后五个交易日内，公司将以本期债券票面面值的115%（含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未转股的本期债券。

## 未来展望

- 公司在手订单较为充足，为未来收入提供较好保障，业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	57.22	53.94	46.09	38.19
归母所有者权益	24.76	24.66	25.52	25.00
总债务	22.54	17.86	11.42	6.89
营业收入	4.07	25.20	28.99	28.49
净利润	0.08	1.55	2.45	2.50
经营活动现金流净额	-1.70	0.42	4.22	0.59
销售毛利率	20.01%	21.90%	19.68%	19.30%
EBITDA 利润率	--	11.67%	14.33%	14.97%
总资产回报率	--	4.90%	8.64%	11.48%
资产负债率	55.63%	53.13%	43.30%	34.54%
净债务/EBITDA	--	1.78	0.58	-0.22
EBITDA 利息保障倍数	--	3.33	5.23	5.19
总债务/总资本	47.02%	41.39%	30.41%	21.60%
FFO/净债务	--	20.37%	85.72%	-310.14%
速动比率	1.83	1.91	1.46	1.80
现金短期债务比	1.32	1.85	1.03	1.59

资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

**项目负责人：**张涛  
zhangt@cspengyuan.com

**项目组成员：**蒋申  
jiangsh@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 优势

- 公司在手订单较为充足，未来收入仍有较好保障。公司主营业务仍为生态工程施工、景观设计、园林养护、绿化苗木种植；截至 2021 年 3 月末，公司在手未完工订单为 67.84 亿元，2020 年末待确认收入订单合同金额为 56.16 亿元。

## 关注

- 公司仍存在一定股权质押风险。截至 2021 年 6 月 2 日，公司实际控制人合计直接或间接持有的公司股份累计被质押的数量分别占其合计持有公司股份总数和公司总股本的 64.48% 和 27.89%，存在一定的股权质押风险。
- 客户集中度仍较高，不利于分散公司经营风险。公司客户主要是房地产开发商、政府部门及相关基础设施的投资建设主体等，2020 年公司前五大客户销售额合计占比增至 78.96%，其中第一大客户占比达 53.18%。
- 公司资产流动性较弱，面临一定应收款回收风险。截至 2020 年末，公司应收款项、存货及合同资产占总资产的比重合计为 54.03%，均为项目施工过程中的垫资款，2020 年坏账计提比例上升，部分账龄较长，资金占用明显，存在不能及时收回的风险。
- 公司经营现金流表现有所弱化，仍面临较大资金压力。受营收规模下降、盈利能力弱化影响，2020 年及 2021 年 1 季度公司经营现金流表现趋弱，而投资活动现金仍呈持续净流出状态，受市政类项目前期投入较多、后期回款较慢等特点的影响，随着在建项目及在手订单的持续推进，公司仍面临较大的资金压力。
- 公司有息债务攀升较快，债务压力加大。截至 2021 年 3 月末，公司总债务规模为 22.54 亿元，较 2019 年末增长 97.34%，其中短期债务占比达 47%。
- 本期债券募投项目投资效益是否能按预期实现仍存在一定不确定性。本期债券募投项目投资规模大，建设周期较长，在建设过程中将面临许多不确定性因素，可能会对项目建设进度带来不利影响；且通城县城区河道生态治理 PPP 项目运营期内的收益实现对地方财力依赖较大，该项目实施过程中可能存在不可预测的风险因素，故投资效益是否能按预期实现存在一定不确定性。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	天域生态	大千生态	美丽生态	文科园林	岭南股份	东方园林
总资产	33.18	36.15	35.42	53.94	195.91	453.79
营业收入	5.83	9.44	14.09	25.20	66.51	87.26
净利润	-1.59	1.10	0.76	1.55	-4.52	-4.89
销售毛利率	10.62%	23.48%	19.41%	21.90%	14.61%	17.72%
资产负债率	58.99%	52.30%	76.95%	53.13%	75.26%	70.71%

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年8月20日发行6年期9.5亿元可转换公司债券，募集资金计划用于通城县城区河道生态治理PPP项目、文科园林总部大楼及补充流动资金。截至2021年3月末，募集资金账户余额为61,321.53万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变动。2021年一季度，本期债券因转股减少402张，转股数量为7,478股（其中使用回购专户股份转股725股）；截至2021年3月末，公司总股本增加6,753元至512,767,053.00元。截至2021年3月末，公司与实际控制人之间的产权及控制关系见附录二，公司控股股东和实际控制人均为自然人李从文和赵文凤夫妇（一致行动人），合计持有公司股份数22,179.04万股，占公司总股本43.25%。截至2021年6月2日，公司实际控制人合计直接或间接持有的公司股份累计被质押的数量为14,300.20万股，占其合计持有公司股份总数的64.48%，占公司总股本的27.89%，存在一定的股权质押风险。自2021年5月17日起，本期债券转股价格由5.37元/股调整为4.88元/股。

公司主营业务仍为生态工程施工、景观设计、园林养护、绿化苗木种植。2020年-2021年3月末，公司合并范围新增四家子公司，注销2家子公司，具体情况见表1。

**表1 2020-2021年3月公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
深圳文科建工集团有限公司	100.00%	10,000.00	城市园林绿化工程	收购
青岛文科生态建设开发有限公司	100.00%	10,000.00	工程建设	新设
学知修远武汉教育发展有限公司	80.00%	100.00	教育软件、教学产品研发；教育咨询（不含教育培训）；	新设
东营云华建设工程有限责任公司	100.00%	1,000.00	工程建设	收购
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因

安顺文苑工程建设管理有限公司	80.00%	1,680.00	市政公用工程、园林绿化工程、水污染治理、基础设施建设	注销
武汉知行合一教育素质拓展有限公司	80.00%	20.00	素质拓展服务；文化交流活动的组织与策划；会展服务。	注销

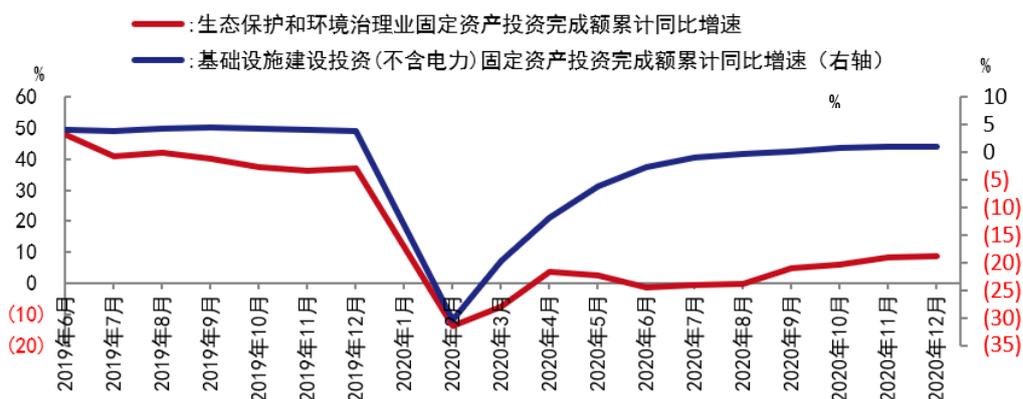
资料来源：公司提供

## 四、运营环境

**传统园林施工业务市场增量空间缩小、竞争持续加剧，叠加下游融资环境收紧，短期内园林企业经营环境仍难见改善**

园林领域相关固定资产投资规模保持增长，但增速有所下滑。2020年上半年受疫情、洪灾等停工影响，基础设施建设投资呈下滑趋势，下半年随着复工的开展，投资增速回暖，全年基础设施投资完成额（不含电力）累计同比增长 0.90%，增速较 2019 年下降 2.9 个百分点；生态保护和环境治理业固定资产投资完成额累计同比增长 8.6%，较 2019 年下降 28.6 个百分点。

**图1 2020 年基建投资及生态环保固定资产投资增速下滑**



资料来源：wind，中证鹏元整理

大型施工企业的进入、聚焦优质区域的策略使得传统园林企业的市场空间进一步被压缩、竞争压力加剧。目前，我国共有园林绿化企业数量达 10 万家，但根据《中国花卉报》社发布的“全国城市园林绿化企业 50 强”榜单统计，以 2019 年营业收入排序，我国城市园林绿化企业营业收入规模过 10 亿的园林企业仅 43 家，整体业务规模偏小。此外，由于城市园林企业资质核准的取消，大型建筑施工领域的央企或国企以项目总承包的方式对项目进行承揽，而专业的园林公司作为分包单位，其在承揽优质客户的业务空间上进一步被压缩。同时，考虑到部分政府债务压力较大的区域项目推进速度慢、回款滞后，在项目承接方面，2020 年国内园林企业纷纷采取区域聚焦、项目优化策略，在项目承接上更偏重“长三角”、“珠三角”等经济发达区域以及实力靠前的房企，传统园林工程业务竞争进一步加剧。

2020 年市政园林下游融资环境相对宽松，有利于相关园林企业的回款改善，但随着 2021 年融资环境边际趋紧，将对部分债务压力较大区域的项目回款有不利影响。2020 年初，疫情对国内经济造成冲击，

为防范重大风险、稳定经济运行，政府在融资和流动性补充方面放出了积极宽松信号。2020年全年，全国发行地方政府新增债券约 4.5 万亿元，其中发行专项债券约 3.6 万亿元，发行地方政府再融资债券约 1.8 万亿元以及 1 万亿元抗疫特别国债；城投债净融资额 2.11 万亿元，同比增长 66.14%，整体市政园林上游融资环境相对宽松，有利于市政园林项目经营回款的改善。但值得注意的是，贵州、云南、青海等部分区域地方政府债务压力较大，随着中央强化地方政府债务管理，防风险、控增量等一系列投融资规模控制措施的实施对当地非重点在建工程的实施、资金支付进度产生不利影响。

地产园林绿化环节为房地产投资开发末期、销售前期，项目的承接及回款与房地产市场销售表现关联度较大，预计受房企融资环境收紧、销售增速回落影响，2021年地产园林业务表现改善空间有限。随着疫情解除后各行业加速复工复产，2020年1-10月新开工面积累计增速逐步收窄至-2.60%，三季度以来，“房住不炒”的调控信号进一步明确，8-9月新开工面积单月增幅已连续两个月回落至-1.9%，10月单月增幅反弹至3.5%，2020年全年新开工面积同比增速为-1.20%。考虑到融资管控常态化下房企拿地的趋势性回落，叠加库存水平抬升的抑制作用，中证鹏元预计2021年房屋新开工面积累计增速为-3%至-1%。2020年12月末，央行、银保监会发布了“五档分类”的银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。考虑到降负债仍为房企的重要目标，且随着“三条红线”政策的正式实施，预计2021年房企融资环境将进一步收紧。在外部融资收紧的情况下，房地产企业越发依赖销售资金回笼，其资金链紧张的情况传导到上游地产园林及景观设计等传统类园林项目，造成相关企业业绩承压。

### **回款改善难解资金困境，叠加经营环境改善空间有限影响，预计园林行业内企业业绩仍将持续承压，且延续分化趋势**

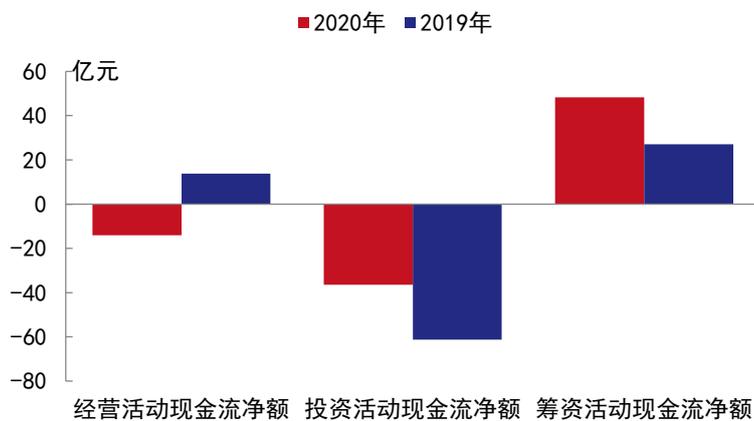
受资金压力及经营环境影响，多数园林企业在2020年仍延续了2019年对在PPP项目投资进度的调整，在防范流动性风险的同时，企业将把项目回款能力、客户信用水平与投资规模作为重点考量因素，同时不断优化业务区域布局，改善财务质量，降杠杆、促回款与稳投资将成为园林企业未来经营重心。

国内园林企业营收及毛利持续下滑，且延续分化趋势，预计未来短期内整体经营效益改善空间有限。受疫情、洪灾以及资金安排等因素导致的施工进度放缓影响，2020年国内主要园林上市公司整体上营收增速仍承压，平均营收规模同比下降8.59%，营业总成本占营业总收入的比重均值为101.34%，较上年下降4.72个百分点，整体经营效益下滑，且表现有所分化。具体而言，随着工程项目调整的推进、股东在资金及项目承接上的支持，资金负担相对平缓的企业，营业收入持续增长，且整体期间费用率呈下降趋势。但部分资金压力较大、项目获取能力偏弱的企业，营收增速下滑幅度加剧，业务收缩的同时管理、营销费用的增长加剧其经营负担。

此外，随着降杠杆、稳投资、促回款等措施的执行，部分企业对融资较困难的项目采取现状结算、收尾回购以及转让PPP项目公司股权等方式进行盘活，需关注后续在相关过程中产生减值或亏损对园林企业经营效益的影响。

园林企业回款有所改善，但整体资金压力仍较大。受益于市政园林上游融资环境的改善，22家园林上市公司中，有13家2020年收现比表现较上年有所提升，其中，营收排名前十的上市公司中，6家收现比改善，较2019年上升9.78个百分点。但受项目建设持续投入、经营成本上升影响，2020年园林企业经营活动净现金流表现弱化，投资活动虽有所放缓，但受投资项目惯性影响，仍呈净流出状态，资金来源对筹资活动依赖仍较大。2020年末，园林行业22家上市公司平均资产负债率为58.53%，较2019年末基本持平。

**图2 2020年园林企业现金流表现弱化**



资料来源：wind，中证鹏元整理

### 推动生态文明建设及环境治理政策频出，长期来看，将利好在相关领域具有技术积累且融资能力相对较强的园林企业

我国生态文明建设高度持续提升，相关政策的推出及实施将持续推动生态修复及绿化工程业务市场空间增长。2020年6月，国家发展改革委、自然资源部关于印发了《全国重要生态系统保护和修复重大工程总体规划（2021-2035年）》，计划在中游要完善黄河流域水土流失的综合治理，保证生态流量、实施地下水超采综合治理，同时开展滩区的土地综合整治。2020年12月，中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为2021年的重点任务之一。十四五规划提出加快推进重要生态屏障建设，构建以国家公园为主体的自然保护地体系，到2025年，森林覆盖率达到24.1%，森林蓄积量达190亿立方米，草原综合植被盖度达57%，湿地保护率达55%。上述政策目标的推动实施将给园林绿化及生态修复工程业务带来相对广阔的市场空间。

乡村振兴战略的实施持续推动污水治理、田园综合体类项目市场需求。中共中央、国务院印发的《乡村振兴战略规划（2018-2022年）》中，将农村环境治理，特别是农村生活污水治理系作为实施“乡村振兴战略”和改善农村人居环境的重要工作内容。2020年02月，中共中央、国务院印发《关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》，对农村全面建成小康社会，实现乡村全面振兴作出指示。建设乡村风景园林景观、打造乡村旅游业，是助力乡村经济振兴的重要渠道之一。

随着生态文明建设持续推进及基建补短板政策持续加码，生态环境建设得到了有力推动。根据财政部政府和社会资本合作中心（CPPPC）统计数据，2020年1-11月，PPP综合信息平台管理库净入库项目投资额、签约落地项目投资额及开工建设项目投资额分别同比下降21.7%、49.5%和61.9%，但市政工程、生态建设和环境保护在库项目投资额净增量分别为2,519亿元和528亿元，排名第二、第四，净增量增速分别为13.41%和-30.43%。伴随着城镇化配套基础设施建设、乡村振兴战略的实施、全域旅游以及生态治理一体化等新型业务模式兴起，相关PPP项目落地将为园林施工带来新的市场空间。

园林行业头部企业具有技术、融资渠道优势，并借此巩固并扩大业务资源；长期来看，随着生态修复、乡村振兴及污水治理项目的承接，业绩存在改善的空间。生态建设、水域治理、固废处置、土壤修复、特色小镇及文化旅游等相关项目较传统的园林工程项目而言，项目体量大、技术专业要求高，形成了一定的资金及技术壁垒。近年来，行业头部企业等均已实现向生态修复、城市修补、水环境治理等领域的业务拓展。同时，2018年以来行业内具有规模及一定技术实力优势的企业已先后成功引入国资控股，国资背景加持下，资本实力及融资能力进一步增强，长期来看，将受益于相关市场需求增长。

## 五、经营与竞争

2020年以来，生态工程业务收入仍为公司营业收入的主要来源，景观设计、园林养护等业务为公司收入水平提供了一定补充。2020年一季度疫情防控影响下公司开工期延后，二季度以来逐步恢复，全年公司实现营业收入25.20亿元，同比下降13.06%；2021年一季度业绩表现相对平稳，但相比同期增幅较大。2019年12月公司收购武汉学知悟达国际旅行社有限公司（以下简称“学知悟达”），2020年公司新增科教文旅业务收入1,485.17万元。2020年以来，公司毛利率整体保持相对稳定水平，其中，由于业务规模收缩，景观设计毛利率2020年降幅较大；园林养护业务收入及毛利率持续快速增长，但整体收入规模相对较小，对公司贡献有限。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
生态工程	37,308.48	20.75%	240,392.59	22.32%	277,945.80	19.59%
景观设计	2,079.67	7.33%	7,283.85	5.44%	10,339.47	23.27%
园林养护	1,251.07	36.91%	2,858.77	25.42%	1,576.66	12.26%
其他	86.37	-235.59%	1,485.17	27.35%	0.92	80.61%
<b>合计</b>	<b>40,725.59</b>	<b>20.01%</b>	<b>252,020.38</b>	<b>21.90%</b>	<b>289,862.85</b>	<b>19.68%</b>

资料来源：公司提供

公司资质较为齐全，有较好的施工技术及经验，有一定的业务承接及施工能力；但资质等级总体一般，核心竞争力仍有待加强

2020年公司获得了市政公用工程施工总承包一级证书、新增广东省林业调查规划设计单位丙级资质，

同时，公司拥有风景园林工程专项设计甲级、造林工程施工及城乡规划编制等多个乙级资质，公司资质较为齐全，但资质等级总体一般。2020年以来公司共获得4项国家级及10项省级奖项，其中，“广西南宁五象新区总部基地道路综合改造提升工程--景观绿化及小品工程”项目获得了2020年中国风景园林学会科学技术奖园林工程奖金奖，为公司借助品牌优势在未来进一步拓展业务奠定了良好的基础。考虑到公司建筑施工总承包等级一般，且部分大型建筑企业拥有市政公用工程施工总承包特级资质，项目招投标竞争可能对公司承揽大型项目带来一定的不利影响，其核心竞争力仍有待进一步提高。

**表3 截至 2021 年 3 月末公司主要业务资质证书明细**

证书名称	资质等级	有效期
风景园林工程专项设计甲级资质证书	风景园林工程专项设计甲级	2022 年 7 月 25 日
建筑业企业资质证书	市政公用工程施工总承包壹级	2021 年 12 月 31 日
	古建筑工程专业承包叁级、环保工程专业承包叁级、河湖整治工程专业承包叁级、建筑工程施工总承包叁级	2021 年 12 月 31 日
造林绿化施工单位资质证书	乙级	2023 年 01 月 17 日
旅游规划设计资质证书	丙级	2019 年 6 月 20 日 <sup>1</sup>
城乡规划编制资质证书	乙级	2020 年 12 月 30 日 <sup>2</sup>
林业有害生物防治公司资质证书	丙级	2023 年 01 月 19 日
广东省环境污染治理资格行业认定证书	污染修复甲级、固体废物甲级/ 废水甲级	2021 年 4 月/2022 年 2 月
建筑施工安全生产许可证	建筑施工	2023 年 02 月 25 日
广东省林业调查规划设计单位资质证书	丙级	2023 年 1 月 19 日
旅行社业务经营许可证	-	-

资料来源：公司提供

<sup>1</sup>根据广东省自然资源厅于 2020 年 12 月 25 日发布的《广东省自然资源厅关于国土空间规划编制单位资质有关事项的通知》，“按照《中共中央 国务院关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》（中发〔2019〕18 号）的有关规定，国土空间规划包括国土空间总体规划、详细规划（原控制性详细规划及村庄规划）和相关专项规划。自然资源部关于国土空间规划编制单位资质管理规定出台之前，我省对于承接国土空间规划编制工作的单位资质暂不作强制要求，原有的规划资质可作为参考”。

<sup>2</sup>根据 2017 年 4 月 27 日全国旅游资源规划开发质量评定委员会下发的《关于旅游规划设计单位资质管理有关事宜的通知》（旅资评发〔2017〕33 号），鉴于目前《旅游规划设计单位资质等级认定管理办法》和《旅游规划设计单位资质等级划分与评定》标准正在编制修订，在新的管理办法及相关标准出台之前，现有旅游规划设计资质单位的资质证书继续有效。截至本报告披露日，新的管理办法及相关标准尚未发布，公司的旅游规划设计资质证书继续有效，待新的管理办法及相关标准发布后，公司将根据相关规定申请续期。

**表4 2020年公司所获国家级及省级奖项明细**

项目名称	优良工程获奖情况	获奖等级	颁奖单位
广西南宁五象新区总部基地道路综合改造提升工程--景观绿化及小品工程	2020年中国风景园林学会科学技术奖园林工程奖金奖	金奖	中国风景园林学会
桂湾片区景观工程（一期）	2020年中国风景园林学会科学技术奖园林工程奖银奖	银奖	中国风景园林学会
干旱地区盐碱土壤治理与生态景观营造技术研究	2020年中国风景园林学会科学技术奖科技进步奖二等奖	二等奖	中国风景园林学会
考洲洋-罍公洲至赤岸区域海岸带整治及生态修复工程勘察设计项目	2020年中国风景园林学会科学技术奖规划设计奖三等奖	三等奖	中国风景园林学会
GB2.0 广州长隆集团总部大楼项目景观工程	广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖（园林工程奖）金奖	金奖	广东省风景园林与生态景观协会
迎改革开放 40 周年绿化品质提升项目 I 标段	广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖（园林工程奖）金奖	金奖	广东省风景园林与生态景观协会
亿隆·美仙山（泉州市 2015-16 号地块）景观工程	广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖（园林工程奖）金奖	金奖	广东省风景园林与生态景观协会
京东研发制造中心等 3 项（京东研发制造中心项目）室外景观及园林绿化独立承包工程	广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖（园林工程奖）金奖	金奖	广东省风景园林与生态景观协会
古井·上善名郡西区景观及配套工程	广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖（园林工程奖）银奖	银奖	广东省风景园林与生态景观协会
宝安大道绿地养护(A包)	广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖（园林养护奖）金奖	金奖	广东省风景园林与生态景观协会
鹤壁淇河国家湿地公园绿化景观提升工程（三期）	河南省园林绿化协会 2019 年优质工程奖	优质工程奖	河南省园林绿化协会
填海区资源利用与园林土壤盐害治理研究	广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖科技进步三等奖	三等奖	广东省风景园林与生态景观协会
郑州航空港经济综合实验区（郑州新郑综合保税区）双鹤湖中央公园景观绿化工程施工（三标段）	2019 年河南省市政工程金杯奖	金杯奖	河南省市政公用业协会
第十一届中国（郑州）国际园林博览会园博园项目园林景观工程（5 标段）	2019 年河南省市政工程金杯奖	金杯奖	河南省市政公用业协会

资料来源：公司提供

公司生态工程业务结构保持相对稳定，但收入规模有所下降，且客户集中度仍较高，不利于分散公司经营风险

公司生态工程收入兼有市政园林类项目和地产园林类项目。2019年以来，公司根据市场变化，在项目选择上强调项目回款，同时加强了优质项目的筛选，2020年公司地产园林类收入同比下降21.52%至17.10亿元，而市政园林业务收入同比增长15.67%至6.94亿元，占生态工程收入的比重分别为71.13%和28.87%，受优质项目占比提升推动，公司生态工程业务毛利率小幅提升。

**表5 公司生态工程收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市政园林类	0.88	23.59%	6.94	28.87%	6.00	21.61%
地产园林类	2.85	76.41%	17.10	71.13%	21.79	78.39%
<b>生态工程收入</b>	<b>3.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.79</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

从业务区域分布情况来看，公司项目仍主要分布在华中、华南和华东地区，受项目进度影响，各区域间的占比有所波动，2020年及2021年1-3月上述区域占公司营业收入的比重合计分别为67.80%和76.50%，其中2020年占比有所下降主要系当年西南及华北区域项目建设进度相对较快，营业收入有所增长，而华中、华南及华东营业收入降幅分别达28.89%、22.95%和10.56%。2021年一季度，随着华中、华南及华东区域项目的逐步推进，区域收入占比回升。

**表6 公司园林生态工程施工收入区域分布情况（单位：万元）**

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
华中地区	10,616.09	26.07%	62,317.73	24.73%	87,641.34	30.24%
华南地区	9,646.23	23.69%	54,685.90	21.70%	70,977.36	24.49%
华东地区	10,891.07	26.74%	53,857.59	21.37%	60,215.96	20.77%
西南地区	4,598.00	11.29%	43,316.26	17.19%	40,099.37	13.83%
华北地区	772.14	1.90%	22,360.59	8.87%	14,061.95	4.85%
西北地区	2,756.40	6.77%	7,653.88	3.04%	6,533.87	2.25%
东北地区	1,445.66	3.55%	7,813.79	3.10%	10,050.07	3.47%
境外	-	0.00%	14.64	0.00%	282.93	0.10%
<b>合计</b>	<b>40,725.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>252,020.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>289,862.85</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

公司经过多年的发展，客户主要是房地产开发商、政府部门及相关基础设施的投资建设主体等。2020年及2021年1-3月，公司第一大客户占比分别为53.18%和55.80%，客户集中程度仍较高，不利于分散公司的经营风险。

**表7 近年来公司客户销售金额占比情况**

项目	2021年1-3月	2020年	2019年
第一大客户占比	55.80%	53.18%	57.95%
前五大客户占比	79.89%	78.96%	70.81%

资料来源：公司提供

2020年公司新承接订单规模有所下降，但在手订单仍较为充足，为未来收入提供较好保障；随着在建项目的推进，面临较大资金压力，同时新业务盈利下滑，需关注未来业绩表现情况

公司运营总部位于深圳，并在北京、广州、成都、佛山、海南、云南、武汉等地设立分公司和子公司，在公开市场上以招投标的方式获得各类园林施工项目，下游客户主要为地产商和市政园林绿化建设单位。经过多年的发展公司已经成为全国性的园林企业，具备跨区域业务承揽能力及跨区域项目管理能力。

2020年公司新接订单数量及金额分别较2019年下降29.28%和46.16%，原因包括：（1）受疫情影响，公司新接订单速度有所放缓；（2）公司持续加强对项目回款的风险管控，重点选择资金回收预期较好的项目；（3）受部分地产项目以楼盘打包承接方式的影响，前期承接地产合同规模较大，2020年以来项目建设以消化前期合同为主，新增承接合同规模下降。截至2021年3月末，公司已中标未签约的工程施工合同金额为6,746.98万元。

**表8 公司园林生态工程施工业务新接订单情况（单位：个、万元）**

类型	项目	2021年1-3月	2020年	2019年
园林生态工程施工	当年新承接项目个数	40	205	282
	当年新承接项目金额	48,743.52	200,766.17	375,994.10
景观设计	当年新承接项目个数	55	266	384
	当年新承接项目金额	3,524.39	16,671.21	27,871.45

资料来源：公司提供

近年公司在手订单规模相对稳定，截至2020年末，公司在手未完工订单合同728个，金额为68.34亿元，较上年末在手订单规模保持相对稳定；尚未确认收入订单合同规模为56.16亿元，公司在手订单较为充足，为未来收入提供较好保障。

**表9 公司园林生态工程施工业务在手订单情况（单位：个、万元）**

指标	2021年1-3月	2020年	2019年
在手订单项目数量	672	728	614
在手订单合同金额	678,359.26	683,365.45	688,350.99

注：在手订单未将长期停滞项目包含在内。

资料来源：公司提供

截至2021年3月末，公司前十大在建园林生态工程项目（非PPP项目）合同金额合计21.77亿元，尚需投入9.00亿元，累计确认收入为9.02亿元，以工程施工项目为主；公司在手PPP项目包括哈密市西区中轴区园林景观工程、哈密市西部片区经一路、经三路、纬四路、广场路道路基础设施工程（上述两个项目合并简称为“哈密PPP项目”）和通城县城区河道生态治理PPP项目（本期债券募投项目之一）。哈密PPP项目合同于2016年签订，政府方为哈密市伊州区住房和城乡建设局，合同金额为3.05亿元，与政府合作期限为10年（1年建设期+9年运营期），收益实现方式均为：以项目最终审计决算的建设总投资和运营维护成本为计价基础，由政府方按照5.9%的收益率直接进行付费。截至2021年3月末，哈密PPP项目累计已投金额合计1.86亿元，于2019年完工，累计确认收入2.72亿元；其中，哈密市西部片区经一路、经三路、纬四路、广场路道路基础设施工程项目已进入运营期，累计回款100.00万元；哈密市

西区中轴区园林景观工程项目尚未完成结算，未实现回款。

公司就通城县城区河道生态治理PPP项目（本期募投项目之一）与政府方合作成立了项目公司-通城文隽生态投资建设有限公司（以下简称“通城文隽”），公司持股90%；通城文隽已于2019年5月与通城县水利与湖泊局签订了正式合同，合同总额为5.19亿元，建设期2年，运营期12年，2021年3月末已累计投入2.02亿元，累计已确认收入3.31亿元；本期债券另一募投项目为文科园林总部大楼，总投资额为3.48亿元，截至2021年3月末，累计已投入1.08亿元，计入“在建工程”科目核算。此外，公司的重大在建项目还包括文科生态技术与景观设计研发中心项目，截至2021年3月末该项目预计尚需投资17,649.01万元。

**表10 截至2021年3月末公司主要园林生态工程项目（单位：万元）**

非 PPP 项目				
项目名称	合同金额	累计已投金额	累计确认收入	尚需投资
巴东县城高铁新区城中村棚户区改造项目（F+EPC）	64,109.82	37,385.86	43,994.94	6,978.13
惠安县林口至聚龙道路景观环境综合提升工程勘察设计施工总承包(epc)	48,847.91	12,498.85	18,408.07	22,280.86
兰考恒大家居联盟产业园项目一河两岸区域园建工程	19,020.86	9,020.49	11,813.83	6,106.80
恒大阳光半岛项目 37# 和 5#6#10#11#12#13#20#21#23#24#34#35#47#48# 及 相邻岛屿地块园建工程	16,113.58	3,293.30	2,449.48	9,711.97
海南临高恒大御海天下剩余地块园建工程	12,460.66	92.57	1,099.30	9,964.43
重庆恒大世纪梦幻城园建工程	11,870.27	1,762.01	1,451.62	7,937.19
成都恒大天府半岛项目剩余园建工程	11,824.40	3,853.10	4,696.89	5,690.37
昆明恒大阳光半岛项目首期 I 标段园建工程	11,665.21	3,265.51	4,623.39	6,266.13
湖北药姑山中医药健康科技产业园（创客孵化区及康养休闲公园）EPC 总承包	11,565.65	1.31	-	8,696.06
重庆恒大湖山半岛二期 A4、A5、B1、B2、B3、B4 地块及首期红线外园建工程	10,267.11	1,140.53	1,618.15	6,399.63
<b>合计</b>	<b>217,745.47</b>	<b>72,313.53</b>	<b>90,155.67</b>	<b>90,031.57</b>
PPP 项目				
项目名称	合同金额	持股比例	累计已投金额	是否并表
哈密市西区中轴区园林景观工程				
哈密市西部片区经一路、经三路、纬四路、广场路道路基础设施工程	30,500.00	100%	18,598.85	是
通城县城区河道生态治理 PPP 项目	51,898.75	90%	20,195.85	是
<b>合计</b>	<b>82,398.75</b>	<b>-</b>	<b>38,794.70</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

结算方面，公司签订的地产项目结算一般在合同签订后收取10%的预付款，工程施工过程中，客户

一般按月或分阶段支付工程进度款，支付比例约为70%左右，工程竣工验收合格后，客户向公司累计支付至合同总价的80%-85%，办理工程竣工结算手续后，客户向公司累计支付至工程结算总价的90%-95%，余下的5%-10%工程款作为工程质保金，在工程质保期（一般为1-2年）结束后收回。公司签订的市政项目中，EPC项目在建设期间不进行支付；竣工验收合格后，客户于2-3年内分期支付工程价款；PPP项目的合作期限一般为10年以上，项目分为建设期和运营期，公司目前承接的PPP项目回报机制均为可行性缺口补助。值得注意的是，园林生态工程施工项目具有垫资及回款周期长等特点，其中市政类项目在施工阶段为业主方垫付的资金回款较慢，PPP项目建设周期较长，在建设过程中将面临许多不确定性因素，可能会对项目建设进度带来不利影响，且回款对地方政府财政实力依赖较大；同时房地产开发商融资环境收紧或将一定程度上减慢了地产类项目的付款进度；公司在手项目的进一步推进将给公司带来较大的资金压力。

公司研学业务主要由武汉文科生态环境有限公司（以下简称“武汉文科”）和学知悟达负责运营，其中，2019年公司投资在武汉建成面积达700亩的生态田园研学基地，并收购学知悟达（主要经营业务为承办夏令营、研学旅行、亲子活动、营地教育等），其中，研学基地主要由武汉文科负责运营。学知悟达经营地在武汉，受疫情影响严重，2020年全年营收大幅下降，亏损592.73万元。随着疫情缓解，公司将积极推动科教文旅业务的恢复，但未来经营仍存在较大不确定性。

**表11 学知悟达主要财务指标情况（单位：万元）**

项目	2020年	2019年
总资产	1,630.77	1,865.94
净资产	45.57	638.30
营业收入	710.64	6,328.80
净利润	-592.73	273.91

资料来源：公司提供

**公司采购集中度较低，工程项目所用苗木仍主要依赖外购**

公司采购仍主要包括直接材料、外购劳务和其他项目，其中直接材料分为基础建材和绿化苗木。对于直接材料采购，公司主要采用大宗材料集中采购、就近采购、零星材料采购相结合的方式；对于劳务采购，经过多年经营，公司已与主要劳务分包公司建立了较为稳定的合作关系，基本能够保障公司工程施工项目的用工需求。2020年公司主要成本采购金额同比增长11.04%，原因系新承接项目相关苗木需求增长影响。

**表12 公司主要成本项目采购金额及占当期采购总额的比例情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年		
	金额	占比	金额	占比	
直接材料	基础建材	95,168.99	44.46%	93,724.50	48.62%
	绿化苗木	28,836.31	13.47%	18,280.95	9.48%

外购劳务	48,573.38	22.69%	57,952.97	30.06%
其他	41,480.89	19.38%	22,812.90	11.83%
<b>合计</b>	<b>214,059.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>192,771.32</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

2019年以来公司苗木基地情况无变化；截至2020年末，公司在湖北咸宁市通山县下陈片区、梅田片区以及湖南岳阳县柏祥镇十步片区、杨林片区分别建立了苗木基地，苗木基地总面积达4,153.66亩。目前公司工程项目所用苗木仍主要依赖外购。

2020年公司前五大供应商占比有所提升，其中第一大供应商占比提升至8.14%，主要系项目劳务分包商占比提升，但采购集中度仍较低。

**表13 近年来公司直接材料供应商占比情况**

项目	2020年	2019年
第一大供应商占比	8.14%	2.85%
前五大供应商占比	12.88%	6.47%

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020-2021年3月合并报表范围变化情况见表1。

### 资产结构与质量

**公司资产规模稳步增长，应收款项和合同资产占比较大，资产流动性仍较弱且面临一定坏账风险**

随着公司项目建设的不断投入及融资的增长，2021年3月末总资产规模较2019年末增长24.14%，公司非流动资产占比有所上升，但仍以流动资产为主，园林生态工程业务相关应收款项、存货及合同资产占比较高。

截至2020年末公司货币资金规模达13.64亿元，规模增长较快主要得益于借款及本期债券融入资金，其中，受限总额为0.62亿元，包括因诉讼被冻结银行存款0.38亿元。

2020年以来公司应收票据及应收账款随着项目结算规模有所波动。公司应收票据以商业承兑汇票为主，2021年3月末上升至8.21亿元，主要系受房地产开发商融资渠道收紧影响，下游地产客户加大了票据结算力度。应收账款仍主要为应收项目委托方的工程款，包括已经办理结算但尚未收取的工程款余额及项目最终结算后的质量保证金，2020年末为8.34亿元，坏账计提比例由2019年末的18.69%上升至

21.20%，账龄在1年以内、1-2年、3年及以上占比分别为53.16%、17.54%和22.27%，账款偏长。从应收对象来看，2020年末公司前五大应收账款对象应收款项合计占比12.69%，主要为政府部门或其下设的建设投资公司，回款相对较慢；同时，随着融资环境的收紧及市场竞争压力的加大，房地产开发中小客户经营风险加大，公司相关业务应收款项面临一定回收风险。

2020年起公司采用新收入准则，部分原计入存货的建造合同形成的已完工未结算资产转入合同资产科目核算，存货主要系合同履约成本。2020年末公司存货及合同资产（含其他非流动资产中的合同资产8.14亿元）合计18.59亿元，较期初增长26.26%，占总资产比重达34.46%。

公司长期应收款仍主要为项目完工后支付回款的市政项目在开展过程中实际发生的公共市政融资建设工程施工额；在建工程主要系文科生态技术与景观设计研发中心和平湖基建项目建设（即本期募投项目之一的总部大楼项目）。

截至2020年末公司受限资产1.50亿元，主要系受限货币资金及银行借款抵押账面价值0.88亿元的无形资产中的土地使用权。整体看，公司资产由应收款项、存货及合同资产构成，资产流动性仍较弱，面临一定应收款项坏账风险。

**表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.12	24.68%	13.64	25.30%	9.47	20.55%
应收票据	8.21	14.35%	4.55	8.43%	6.64	14.40%
应收账款	6.66	11.64%	8.34	15.46%	7.98	17.31%
存货	4.19	7.31%	3.80	7.04%	8.38	18.18%
合同资产	6.19	10.81%	6.65	12.34%	0.00	0.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>40.46</b>	<b>70.70%</b>	<b>38.08</b>	<b>70.59%</b>	<b>34.57</b>	<b>75.00%</b>
长期应收款	1.64	2.86%	1.43	2.66%	7.02	15.23%
在建工程	3.11	5.44%	2.64	4.89%	1.66	3.61%
其他非流动资产	8.56	14.97%	8.41	15.58%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>16.76</b>	<b>29.30%</b>	<b>15.86</b>	<b>29.41%</b>	<b>11.52</b>	<b>25.00%</b>
<b>资产总计</b>	<b>57.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.09</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2019-2020年审计报告及2021年3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**公司业绩有所下滑，但目前业务量较为充足，未来收入来源仍有保障**

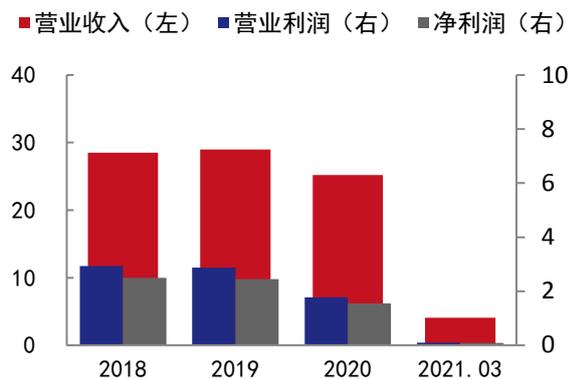
2020年受疫情及承接项目标准趋严等因素影响，公司营业收入同比下降13.06%，但受优质项目占比提升推动毛利率由上年的19.68%上升至21.90%。

期间费用方面，由于疫情及自然灾害等因素影响，2020年公司管理费用中的移交工程维修费由2019年的2,302.46万元大幅增加至6,819.83万元；同时，在研发方面，公司项目研发需求增长，相应职工薪酬

及物料消耗成本分别同比增长8.74倍及1.94倍，研发费用率较2019年增加2.35个百分点至3.15%。综合影响下，公司期间费用率由2019年的7.91%上升至12.39%，营业利润及净利润分别同比下降38.17%和36.58%，总资产回报率下降至4.90%。

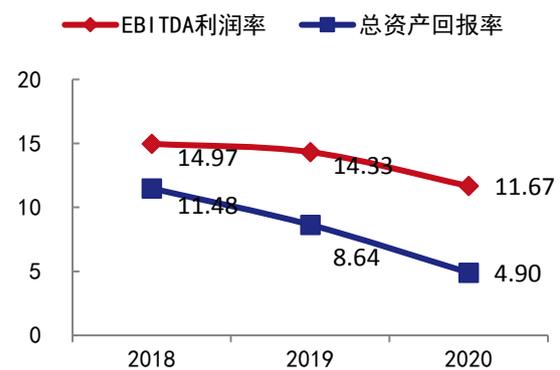
截至2021年3月末，公司在手未完工订单为67.84亿元，2020年末待确认收入订单合同金额为56.16亿元，可为未来收入提供一定保障。

图3 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

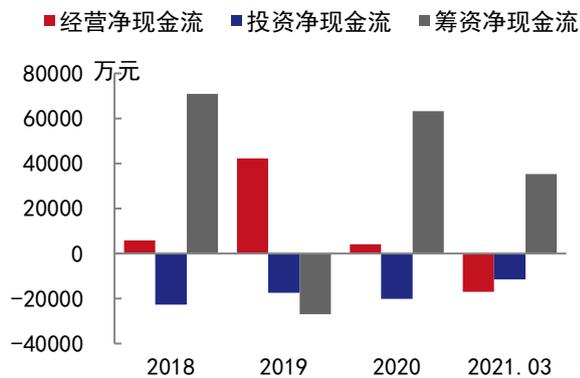
## 现金流

### 公司经营活动现金流表现较弱，在建工程及在手订单的推进将给公司带来较大资金压力

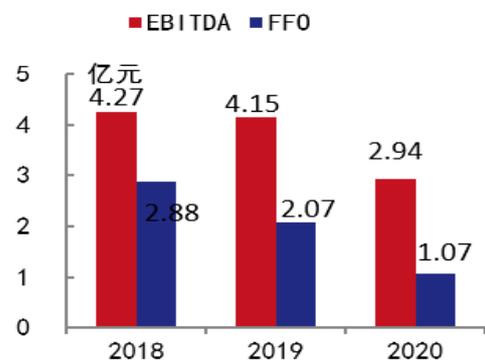
公司经营活动现金流入和流出主要是项目的回款及投入支出。近年，公司项目建设投入规模相对较高，但项目回款周期偏长，整体收现比表现不佳，2020年收现比为0.92。同时，受下游面临的融资环境收紧影响，票据结算规模有所增长，同时，公司期间费用负担加重，2020年以来公司经营活动现金流表现下滑，2021年1季度净流出1.70亿元。

2020年以来，公司投资活动现金流主要系市政项目的回购款及支出投资款，以及文科生态技术与景观设计研发中心和平湖基建项目建设投入等在建工程。受在建工程建设支出加大影响，公司投资活动现金流出规模呈增长趋势，2020年及2021年一季度分别为2.01亿元和1.15亿元。截至2020年末，上述在建项目尚需投入规模为4.64亿元。

公司筹资规模持续增长，融资渠道主要包括发行债券及银行借款，资金流出主要系偿还本息及发放现金股利。2020年及2021年1-3月公司筹资活动现金分别净流入6.33亿元及3.52亿元。目前公司园林生态工程在手订单规模仍较大，其中市政类项目在施工阶段为业主方垫付的资金回款较慢，同时房地产市场融资环境收紧减慢了地产类项目的付款进度；公司在手项目的进一步推进将给公司带来较大资金压力。

**图5 公司现金流结构**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

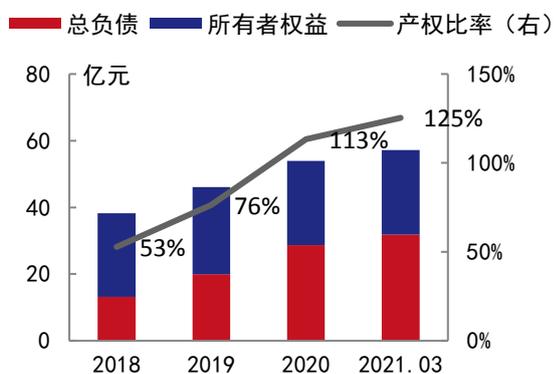
**图6 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

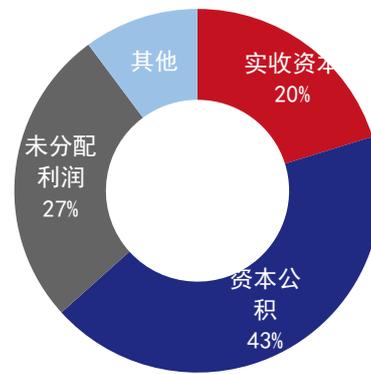
## 资本结构与偿债能力

### 公司债务规模攀升较快，债务压力进一步加大

2020年以来，公司盈利规模下滑，融资规模增长，推动产权比率持续上升至2021年3月末的125%，所有者权益构成保持相对稳定，以资本公积、未分配利润和实收资本为主。

**图7 公司资本结构**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

**图8 2021年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

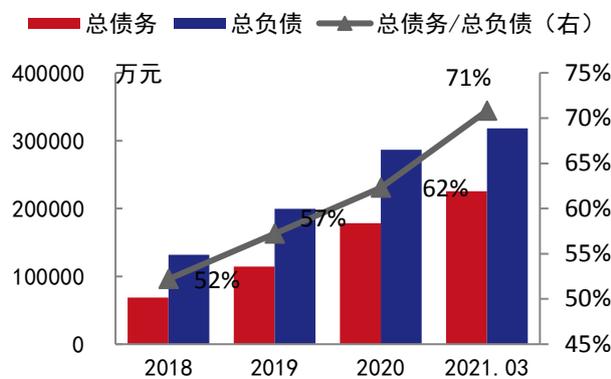
公司短期借款主要系银行借款，2021年3月末增长较快。公司应付票据以商业票据为主，2020年末商业票据占应付票据比重达87.21%；公司应付账款主要系应付采购及材料款；公司长期借款均为质押借款；应付债券为本期债券。

**表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

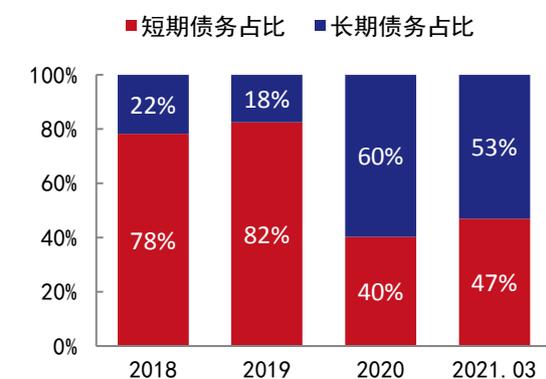
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.01	18.88%	3.61	12.61%	2.62	13.13%
应付票据	4.40	13.82%	3.40	11.87%	5.30	26.55%
应付账款	7.21	22.64%	8.68	30.28%	6.23	31.20%
一年内到期的非流动负债	0.17	0.53%	0.17	0.59%	1.50	7.52%
<b>流动负债合计</b>	<b>19.84</b>	<b>62.35%</b>	<b>17.98</b>	<b>62.73%</b>	<b>17.93</b>	<b>89.85%</b>
长期借款	3.54	11.11%	2.33	8.14%	2.00	10.02%
应付债券	8.42	26.46%	8.34	29.10%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.98</b>	<b>37.65%</b>	<b>10.68</b>	<b>37.27%</b>	<b>2.03</b>	<b>10.15%</b>
<b>负债合计</b>	<b>31.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.96</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020年以来公司融资规模持续增长，2021年3月末总债务规模增至22.54亿元，较2019年末增长97.37%；其中，2020年主要来源于公司成功发行的本期债券，2021年1季度增长主要来源于公司短期银行借款，使得公司总债务占总负债的比重持续提升至2021年3月末的71%，长期债务占总债务比重提升至53.06%。

**图9 公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

**图10 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

随着公司融资规模的增长，公司杠杆指标表现均有所弱化；同时，由于经营活动现金生成能力下滑，公司FFO与净债务比由2019年的85.72%下降至20.37%。

**表16 公司杠杆状况指标**

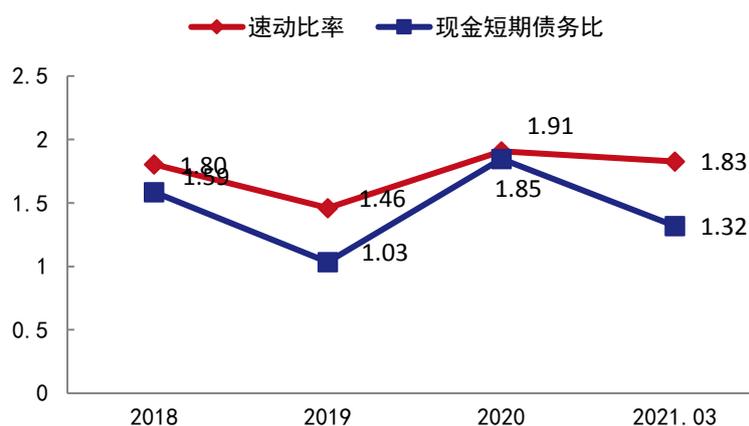
指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	55.63%	53.13%	43.30%
净债务/EBITDA	--	1.78	0.58
EBITDA 利息保障倍数	--	3.33	5.23
总债务/总资本	47.02%	41.39%	30.41%

FFO/净债务 -- 20.37% 85.72%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020年以来，公司流动性指标整体表现相对稳定，其中，融资规模增长带动公司账面上的货币资金规模上升，现金短期债务比由2019年末的1.03上升至1.32，预计随着公司在建项目的持续推动，相应指标将有所回落。

**图11 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年3月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、结论

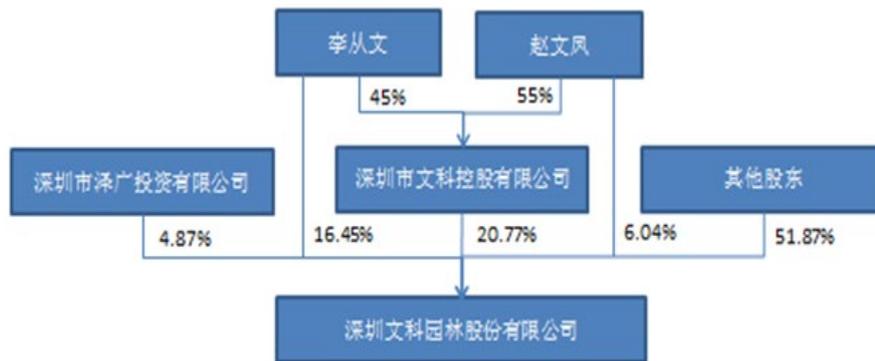
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）（单位：亿元）

财务数据	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	14.12	13.64	9.47	8.55
应收票据及应收账款	14.87	12.89	14.62	11.10
应收票据	8.21	4.55	6.64	3.77
应收账款	6.66	8.34	7.98	7.32
合同资产	6.19	6.65	0.00	0.00
流动资产合计	40.46	38.08	34.57	29.21
其他非流动资产	8.56	8.41	0.00	0.00
非流动资产合计	16.76	15.86	11.52	8.97
资产总计	57.22	53.94	46.09	38.19
短期借款	6.01	3.61	2.62	3.80
应付票据	4.40	3.40	5.30	1.29
应付账款	7.21	8.68	6.23	4.27
一年内到期的非流动负债	0.17	0.17	1.50	0.30
流动负债合计	19.84	17.98	17.93	11.51
长期借款	3.54	2.33	2.00	1.50
应付债券	8.42	8.34	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	11.98	10.68	2.03	1.68
负债合计	31.83	28.66	19.96	13.19
总债务	22.54	17.86	11.42	6.89
归属于母公司的所有者权益	24.76	24.66	25.52	25.00
营业收入	4.07	25.20	28.99	28.49
净利润	0.08	1.55	2.45	2.50
经营活动产生的现金流量净额	-1.70	0.42	4.22	0.59
投资活动产生的现金流量净额	-1.15	-2.01	-1.74	-2.27
筹资活动产生的现金流量净额	3.52	6.33	-2.69	7.09
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	20.01%	21.90%	19.68%	19.30%
EBITDA 利润率	--	11.67%	14.33%	14.97%
总资产回报率	--	4.90%	8.64%	11.48%
产权比率	125.36%	113.34%	76.37%	52.77%
资产负债率	55.63%	53.13%	43.30%	34.54%
净债务/EBITDA	--	1.78	0.58	-0.22
EBITDA 利息保障倍数	--	3.33	5.23	5.19
总债务/总资本	47.02%	41.39%	30.41%	21.60%
FFO/净债务	--	20.37%	85.72%	-310.14%
速动比率	1.83	1.91	1.46	1.80
现金短期债务比	1.32	1.85	1.03	1.59

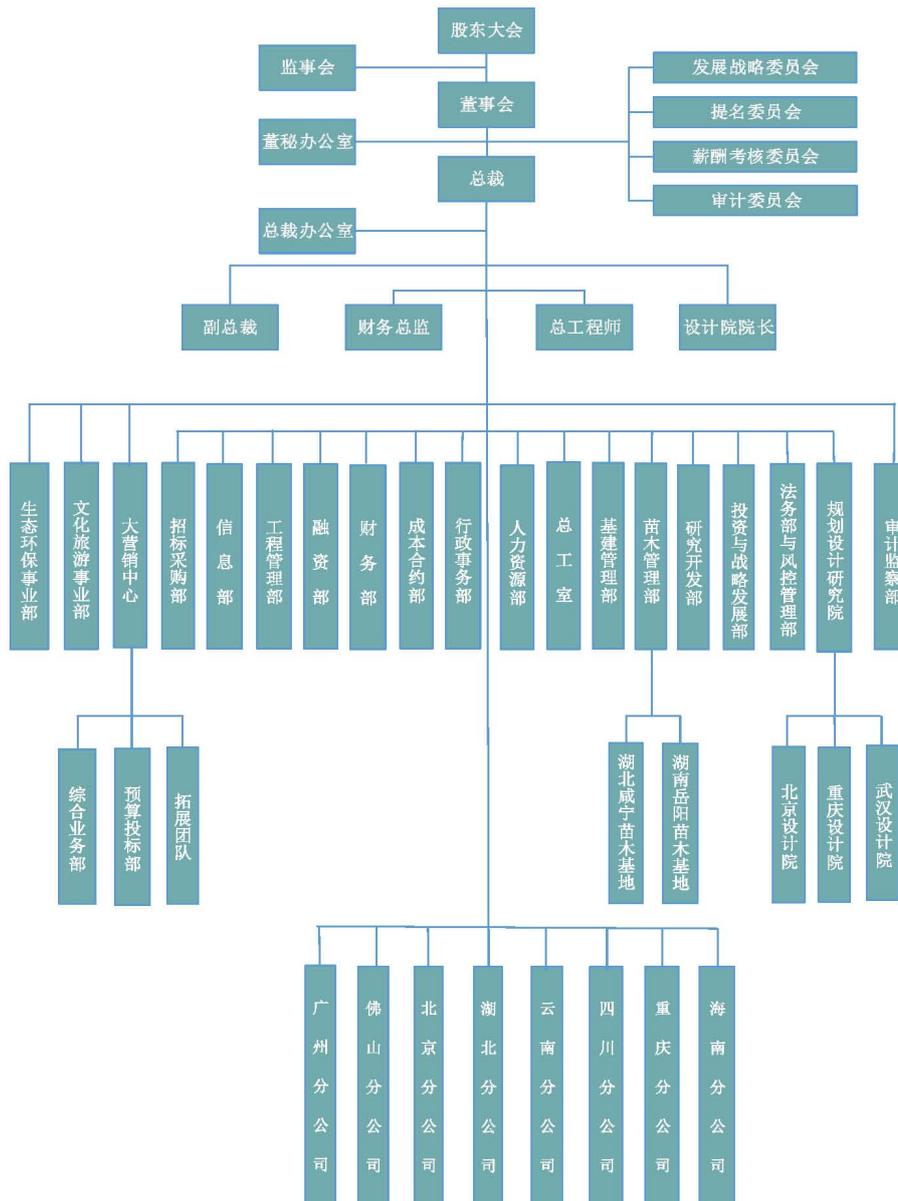
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2021年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
武汉文科生态环境有限公司	28,750.00	80.00%	生态环境与节能环保领域内的技术开发、技术咨询、技术服务等
深圳文科生态投资有限公司	5,000.00	100.00%	水环境治理技术，污水处理技术，土壤修复技术，生态修复技术的研究开发推广等
哈密市文科基础建设有限公司	6,100.00	100.00%	基础建设项目的承接等
东莞市创景园艺绿化有限公司	1,050.00	100.00%	园林绿化工程设计、施工、养护及苗木种植等
深圳文科文旅产业有限公司	10,000.00	100.00%	旅游产业投资等
通城文隽生态投资建设有限公司	10,400.00	90.00%	负责通城县城区河道生态治理 PPP 项目
惠安文惠生态环境工程有限公司	100.00	100.00%	生态环境工程等施工总承包
青岛文科生态建设开发有限公司	10,000.00	100.00%	各类工程建设活动；建设工程设计等
深圳文科建工集团有限公司	10,000.00	100.00%	城市园林绿化工程、土地复垦、整理工程等
武汉学知悟达国际旅行社有限公司	500.00	80.00%	国内旅游业务和入境旅游业务、出境旅游业务等
武汉珞珈会议服务有限公司	10.00	48.00%	会议服务，礼仪服务，礼品配送服务等
武汉学知研学旅行服务有限公司	500.00	80.00%	国内、出入境旅游业务；文化艺术交流活动策划等
中少童行（北京）教育科技有限公司	700.00	52.00%	技术推广服务
中少童行（北京）国际旅行社有限公司	40.00	80.00%	境内旅游业务、入境旅游业务等
学知修远武汉教育发展有限公司	100.00	80.00%	教育软件、教学产品研发、教育咨询等
山东瑞众建设有限公司	1,000.00	100.00%	工程建设

资料来源：公司提供，公开信息查询

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。