

信用评级公告

联合〔2021〕4434号

联合资信评估股份有限公司通过对山东美晨生态环境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，确定维持山东美晨生态环境股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“17美晨01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月十六日

山东美晨生态环境股份有限公司公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
AA	稳定	AA	稳定
AAA	稳定	AAA	稳定
AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
17 美晨 01	4.00	4.00	2022/08/01

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：2021 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

山东美晨生态环境股份有限公司（以下简称“公司”）是从事园林绿化与非轮胎橡胶业务的国有控股企业。跟踪期内，公司经营业绩企稳并略有回暖，新冠肺炎疫情对公司的影响较小；控股股东潍坊市城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“潍坊城投”）为公司较大规模的贷款提供了担保支持，公司融资状况大幅改善，并继续获得政府补助。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，跟踪期内，公司 PPP 项目回款情况较差，未来仍有较大的资金支出压力；园林绿化业务对公司资金形成较大占用；由于执行新的会计收入准则，公司对园林施工投入开始计提资产减值准备，导致公司未分配利润有所调减；以及短期偿债压力较大，未来面临一定的集中偿债压力等因素给可能对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着公司生产的正常进行以及在建项目的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

“17 美晨 01”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，深圳高新投担保实力极强，其担保显著增强了“17 美晨 01”本息偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“17 美晨 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司经营业绩企稳并略有回暖，新冠肺炎疫情对公司的影响较小。2020 年，公司主营业务收入 30.37 亿元，较上年小幅增长。其中非轮胎橡胶制品收入小幅增长至 12.79 亿元，园林绿化收入小幅下降至 17.58 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.05 亿元，较上年同期增长 41.15%。新冠肺炎疫情对公司两大主业影响较小。

2. 跟踪期内，公司较大规模的对外借款获得潍坊城投的担保，融资状况大幅改善。截至 2020 年底，公司短期借款为 13.19 亿元，其中 2.70 亿元由潍坊城投进行担保；公司长期借款为 13.61 亿元、一年内到期的非流动

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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

分析师：

喻宙宏（登记编号：R0150220120004）

高志杰（登记编号：R0150220120076）

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

负债 1.95 亿元，其中 6.00 亿元保证借款由潍坊城投进行担保、2.00 亿元质押借款由资产质押和潍坊城投担保、质押借款 1.61 亿元由专利权抵押和潍坊城投担保。

3. 跟踪期内，公司继续获得政府补助。2020 年，公司获得与日常经营活动相关的政府补助 0.13 亿元，较 2019 年的 0.09 亿元有所增长。

4. 增信措施显著增强了“17 美晨 01”本息偿付安全性。“17 美晨 01”由深圳高新投提供全额不可撤销的连带责任保证担保，深圳高新投担保实力极强，其担保显著增强了“17 美晨 01”本息偿付安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司 PPP 项目回款情况较差，未来仍有较大的资金支出压力，由于 PPP 项目在运营期内回款情况受地方政府财政实力及回款效率影响较大，未来资金支出主要依赖项目贷款以及自有资金。截至 2021 年 3 月底，公司在建 PPP 项目 5 个，计划总金额为 19.63 亿元，已投资金额 9.28 亿元，PPP 项目未来仍有较大的资金支出压力。公司 PPP 项目业主单位主要为江西、山西、陕西、新疆等中西部地区县级政府部门，地区财政实力一般，整体项目进度不及预期。跟踪期内公司 PPP 项目回款情况较差，考虑公司 PPP 项目回报机制主要为政府付费，联合资信将密切关注公司 PPP 项目未来运营及政府回款效率情况。

2. 跟踪期内，公司园林绿化业务对公司资金仍形成较大占用。跟踪期内，园林工程形成的合同资产及应收账款规模较大，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性较弱。公司商誉规模较大，仍存在一定减值风险。

3. 跟踪期内，公司由于执行新的会计收入准则，公司对园林施工投入开始计提资产减值准备，导致公司未分配利润有所调减。公司 2020 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》使得园林工程施工投入核算科目由“存货”调整为“合同资产”，同时根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》计提合同资产减值准备，公司相应调减了 2020 年期初未分配利润 3.91 亿元，导致 2020 年底公司未分配利润下降至 14.20 亿元。

4. 跟踪期内，公司短期偿债压力较大，未来面临一定的集中偿债压力。跟踪期内，公司债务规模继续扩大，债务负担继续加重，截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比下滑至 0.36 倍，短期偿债压力较大；2021 年 5—12 月、2022 年、2023 年、2024 年及以后，公司需要偿还的有息债务分别为 9.54 亿元、21.18 亿元、5.29 亿元和 7.93 亿元，未来面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	8.48	11.62	10.83	8.29
资产总额(亿元)	92.42	105.73	111.25	107.43
所有者权益(亿元)	36.71	37.27	33.61	33.06
短期债务(亿元)	24.62	27.16	23.52	22.74
长期债务(亿元)	7.27	13.37	24.53	24.95
全部债务(亿元)	31.89	40.53	48.05	47.68
营业收入(亿元)	34.91	29.55	30.66	5.05
利润总额(亿元)	4.46	1.30	0.51	-0.53
EBITDA(亿元)	6.81	4.17	3.83	--
经营性净现金流(亿元)	-1.23	0.63	-2.27	-0.76
营业利润率(%)	31.06	26.94	26.03	21.67
净资产收益率(%)	10.33	2.17	0.79	--
资产负债率(%)	60.28	64.75	69.79	69.23
全部债务资本化比率(%)	46.49	52.09	58.84	59.06
流动比率(%)	149.24	160.12	174.44	181.07
经营现金流动负债比(%)	-2.57	1.16	-4.41	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.43	0.46	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	1.98	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	9.72	12.54	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	41.28	51.58	58.30	56.63
所有者权益(亿元)	23.22	23.63	23.54	23.54
全部债务(亿元)	16.21	26.20	31.60	27.80
营业收入(亿元)	6.75	5.12	3.16	0.28
利润总额(亿元)	1.98	1.05	-0.11	0.00
资产负债率(%)	43.74	54.18	59.63	58.44
全部债务资本化比率(%)	41.11	52.57	57.31	54.15
流动比率(%)	189.05	193.19	186.99	173.49
经营现金流动负债比(%)	20.41	1.07	0.15	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.58	0.45	0.28

注：本报告合并口径长期应付款中带息部分债务纳入长期债务核算；已将合同资产调入存货周转次数和速动比率核算；2021年一季度财务数据未经审计；“--”代表数据不适用

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17美晨01	AAA	AA	稳定	2020/06/11	袁琳 张雪	建筑与工程企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17美晨01	AAA	AA	稳定	2017/06/30	王越 赵哲	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	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、本报告引用的资料主要由山东美晨生态环境股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：



山东美晨生态环境股份有限公司公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东美晨生态环境股份有限公司（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，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本仍为 14.53 亿元，股本仍为 14.53 亿股，第一大股东潍坊市城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“潍坊城投”）持股 21.46%，诸城市经济开发投资公司（以下简称“诸城投资”）持股 5.40%，潍坊城投与诸城投资为一致行动人，潍坊城投与诸城投资合计仍持有公司 26.86% 的股份，公司实际控制人仍为潍坊市国有资产监督管理委员会（以下简称“潍坊市国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生调整。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 58 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 111.25 亿元，所有者权益 33.61 亿元（含少数股东权益 1.62 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 30.66 亿元，利润总额 0.51 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 107.43 亿元，所有者权益 33.06 亿元（含少数股东权益 1.61 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.05 亿元，利润总额-0.53 亿元。

公司住所：山东省潍坊市诸城市密州东路 12001 号；法定代表人：窦茂功。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月 31 日，联合资信所评公司存续期债券“17 美晨 01”尚需偿还本金合计 4.00 亿元（详见下表），公司募集资金已按照募集说明书约定使用完毕。跟踪期内，“17 美晨 01”已于 2020 年 8 月 3 日按时付息。

表1 本次跟踪债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 美晨 01	4.00	4.00	2017/08/01	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2 2017-2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平(5%~6%)，第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行

比较计算的几何平均增长率，下同。

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

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，

主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有

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

五、行业及区域经济环境

1. 建筑行业

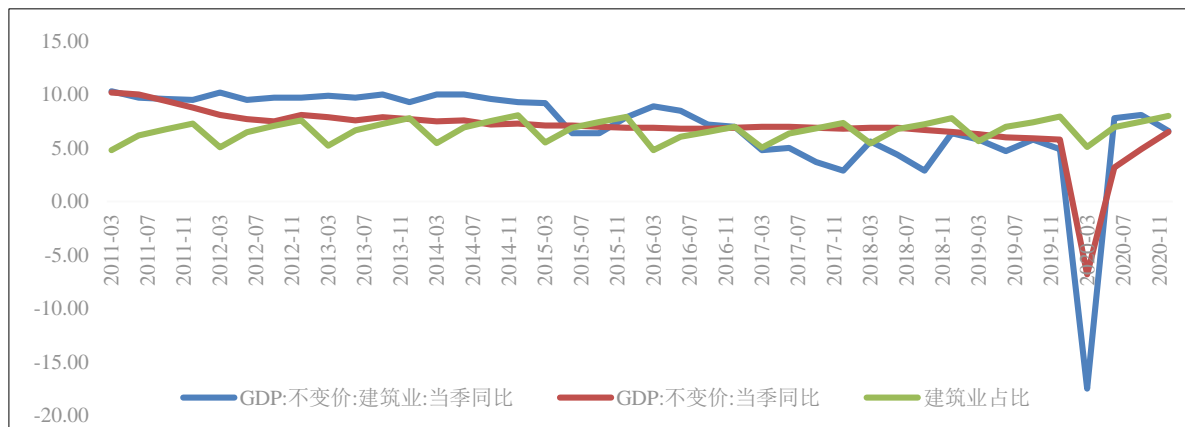
(1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业

之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额(在手)34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况 (单位: %)



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(1) 上游原材料供给及下游需求

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

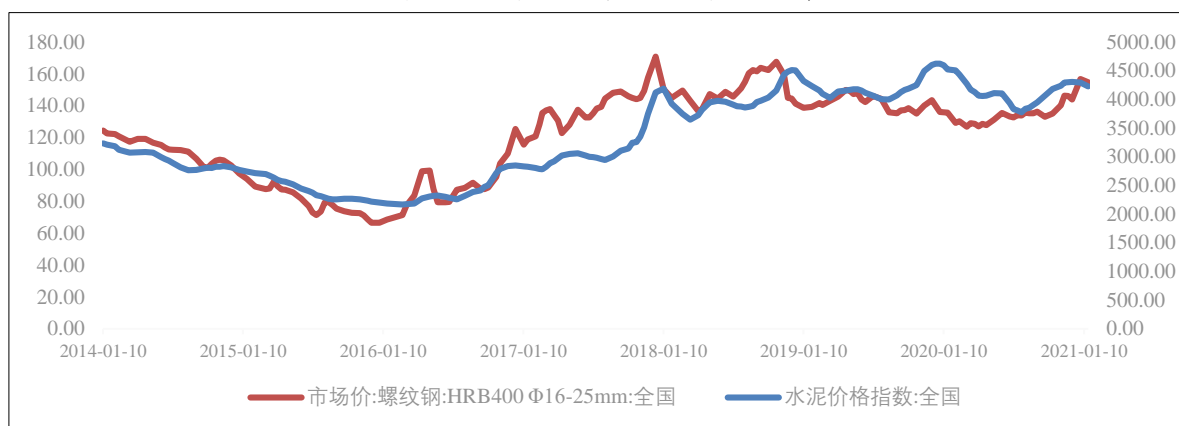
水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影

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

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020年

5月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至2020年12月底，螺纹钢价格为4358.40元/吨，较上年同期增长15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

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

2020年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00万亿，累计同比实现正增长，同比增长0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长29.70%。

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

体看，2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

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

（2）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

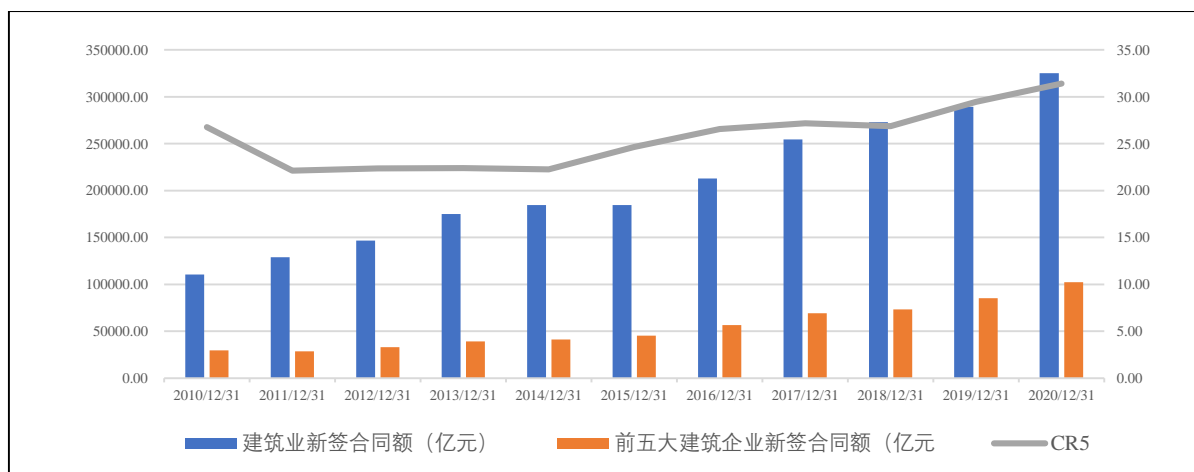
近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

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

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

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

图3 2010-2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(3) 建筑施工行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 非轮胎橡胶配件

非轮胎橡胶配件主要应用于汽车领域，受汽车行业影响大。国内汽车行业整体呈下行趋势，非轮胎橡胶配件企业面临较大经营压力。乘用车受疫情影响较大，一直呈下行趋势，而受益于国家投资基建拉动，2020 年重卡市场和工程机械行业呈上涨趋势，非轮胎橡胶配件企业经营压力有所缓和。

非轮胎橡胶配件由各种胶管、密封件、减震件及安全制品等构成，配件市场容量取决于主机厂的配套数量与维修市场供货数量。汽车用胶管产品是非轮胎橡胶产业下分胶管产业中最为主要的细分市场，随着汽车工业迅速发展，胶管产品在汽车整车装配领域的应用更加广泛，从原来的散热、刹车用，扩大到液压、燃料、空调等各个系统，单车用量由 5 米增至 20 米以上。汽车减震产品主要包括橡胶减震产品和弹簧阻尼减震产品，其中橡胶减震产品在整车系统中的分布最为广泛，用于动力总成、车身、底盘等各类结构件之间的弹性连接和缓冲。在橡胶减震产品中，动力总成悬置及底盘衬套（包括悬架衬套、控制臂衬套和拉杆衬套）是最具有代表性的产品。目前非轮胎橡胶制品有 60% 左右应用于汽车领域，国内汽车产销量情况对产品的配套需求、行业企业的收入及利润情况影响明显。

根据汽车工业协会历年来相关数据可以看出汽车行业从 2015 年开始下降，目前汽车

行业已由增量转为存量发展。国内汽车行业呈整体下行趋势，整车制造企业面临较大市场压力。根据中国汽车工业协会数据，2020 年我国汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，比上年同期分别下降 2% 和 1.9%，总体呈现下降态势。其中，2020 年乘用车产销分别完成 1999.4 万辆和 2017.8 万辆，比上年同期分别降低 6.5% 和 6%，商用车产销分别完成 523.1 万辆和 513.3 万辆，比上年分别增长 20% 和 18.7%。其中，重卡市场（包括重型货车整车、重型货车非完整车辆和半挂牵引车）共销售 162 万辆，同比增长 37.87%。

在行业整体竞争格局方面，非轮胎车用橡胶市场中外资企业较多，得益于中国汽车产业发展，国内橡胶零件企业逐渐认可度提高。依据中国橡胶协会管带分会的统计资料，国内主要汽车胶管生产企业有 50 多家，其中外资约 15 家，约占 1/3，胶管产量则占到了 1/2；如主要外资企业占据空调胶管等高档胶管市场 2/3 以上的市场份额，豪华型汽车用胶管基本全部由外资企业生产。在国内品牌方面，中国汽车工业的发展为汽车橡胶零件工业提供了发展机遇。随着国产车生产企业的快速发展，目前国内自主品牌汽车橡胶件全部实行国产采购，随着内资企业产品性价比等优势逐渐获得合资车企的认可，替代外资产品渐成趋势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股本和实收资本未发生变化，截至 2021 年 3 月底，仍均为 14.53 亿元；公司股东及实际控制人未发生重大变化，潍坊市国资委仍为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司的核心竞争能力未发生重大的变化，各竞争力要素均衡发展，公司总体竞争力得到进一步巩固和提升，未出现可能影响经营的重大变化。

（一）非轮胎橡胶制品板块

1、材料研究和配方合成技术优势

公司材料研发上采用橡胶模流分析、流变曲线、热比重分析、PVT 台架验证等技术并辅助三维模型软件，保证了材料技术的最大化应用与储备。公司拥有高分子材料共混、改性和复合等现代加工应用技术，合成了多项先进配方并已获国家发明专利授权。此外，公司还储备了一系列适应轻量化和环保要求的配方技术。

2、系统集成设计匹配技术优势

公司现已掌握虚拟样机系统集成设计匹配技术。虚拟样机技术是国际上流行的系统集成设计匹配技术，是悬架总成系统产品开发设计的主要工具。公司运用虚拟样机技术独立自主开发了空气弹簧动力学模型、高度阀动力学模型、橡胶衬套动力学模型、底盘悬架动力学模型、驾驶室悬置动力学模型，应用完整的 CAE 仿真流程，实现产品从系统匹配到零部件设计，然后疲劳耐久分析，再到拓扑优化的闭环正向开发，形成了在系统总成产品虚拟样机设计技术方面的核心竞争力。

3、工艺技术创新优势

公司研发推行了多项先进生产工艺。如自主创新掌握了涡轮增压硅胶管无芯硫化工艺，明显提高了公司产品生产效率和产品品质；零渗透燃油管路技术研发；创新改进满足了最新排放标准的胶管产品的生产工艺；实施工艺创新，改进塑料产品加工工艺。

4、多项自主创新成果

公司重视自主创新和人才队伍的建设，截至 2020 年底，公司累计申请专利 347 项，授权专利 257 项，其中发明专利 17 项，有效维护专利 124 项，累计申报山东省创新项目 71 项。截至 2020 年 12 月底，公司已经连续十四年荣获百家汽车零部件供应商称号。

（二）园林生态板块

1、项目优势

依托优势资源，子公司杭州赛石园林集团有限公司（以下简称“赛石园林”）深度参与城

市建设、建立行业品质典范，打造了“花港观鱼”、“太子湾公园”、“杭州西溪国家湿地公园”、“杭州 G20 峰会迎宾入口”、“中国田园博览园”、“德清上渚山奇幻谷”、“绿城·桃李春风三大古建筑工程”、“晓郡花园项目二期一标段景观工程”、“浙江大学紫金港校区景观工程”、“万科良渚文化村景观工程”、“青岛天逸海湾景观工程”、“融创·莫干溪谷景观工程”、“赵王河公园景观提升改造工程”和“沙石乡村振兴示范带项目”等一系列市政园林、地产园林、美丽乡村等工程。公司连续多年荣获“中国城市园林绿化 50 强企业”、“中国园林绿化 AAA 级信用企业”、“中国优秀园林绿化工程金奖”、“中国风景园林优秀管理奖”、“中国优秀园林古建筑工程金奖”、“全国住宅景观绿化金奖”、“全国十大优秀景观工程”等荣誉。

2、全产业链协同发展优势

公司集投融资、园林景观设计、工程施工与养护、苗木种植、科技研发、运营管理于一体，已建成全产业链业务平台模式，能够为客户提供从方案到运营成果一揽子服务。

3、研发创新优势

公司研发团队在植物栽培、土壤改良及废物利用、立体绿化、古建文保、园林节水、绿化养护等多种施工业务中创造性地运用工程性技术，提升园林工程品质，优化园林绿化效果，降低园林施工成本。截至 2021 年 3 月底，赛石园林已获得发明专利 9 项，实用新型专利 31 项，另有 3 项发明专利已进入实质性审查阶段；杭州市园林工程有限公司共取得发明专利 2 项、实用新型专利 23 项。

3. 外部支持

跟踪期内，公司较大规模的对外借款获得潍坊城投的担保，融资状况大幅改善，并继续获得政府补助支持。

截至2020年底，公司短期借款为13.19亿元，其中2.70亿元由潍坊城投进行担保；公司长期借款为13.61亿元、一年内到期的非流动负债1.95亿元，其中6.00亿元保证借款由潍坊城投

进行担保、2.00亿元质押借款由资产质押和潍坊城投担保、质押借款1.61亿元由专利权抵押和潍坊城投担保。

2020年，公司获得与日常经营活动相关的政府补助0.13亿元，较2019年的0.09亿元有所增长，记入“其他收益”科目。

4. 企业征信记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91370000768718095E），截至2021年5月14日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2021年6月11日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事和高级管理人员发生较大变化，相关人事变动对公司生产经营未产生重大不利影响；公司对章程进行了修订，对治理结构进行了优化，主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事和高级管理人员发生较大变化。因任期（原任期自公司2017年度股东大会通过之日即2018年04月16日起三年）届满，郑召伟先生、姜永峰先生不再担任董事职务，仍在公司担任其他职务；李荣华先生、赵向阳先生、郭林先生不再担任董事、独立董事职务，亦不在公司担任任何职务。因任期（原任期与公司第四届董事会任期一致即2018年04月16日起三年）届满，张兵先生、罗旭先生不再担任副总经理职务，仍在公司担任其他职务。公司于2021年04月16日、2021年05月10日分别召开2021年第一次职工代表大会、2020年度股东大会、第五届董事会第一次会议、第五届监事会第一次会议，顺利完

成公司董事会、监事会换届选举及聘任高级管理人员、证券事务代表工作。公司第五届董事会有9名董事组成，其中非独立董事6名，董事3名，其中非独立董事：窦茂功先生、庞安全先生、王永刚先生（新增）、李瑞龙先生（新增）、徐海芹先生（新增）、张磊先生，独立董事：刘金鑫先生、陈祥义先生（新增）、武辉女士（新增）。公司第五届监事会由3名监事组成，其中非职工代表监事2名，职工代表监事1名，其中非职工代表监事：李磊先生、张淑珍女士，职工代表监事：张静女士。公司监事会成员未发生变化。公司高级管理人员分别为总经理王永刚先生、副总经理庞安全先生（新增）、副总经理兼董事会秘书李炜刚先生（新增）、财务总监郑舒文女士（新增）；公司证券事务代表为张云霞女士。

王永刚先生，1974年09月出生，中共党员，本科学历。历任共达电声股份有限公司财务负责人、董事会秘书、副总、董事；公司总经理等职务。2021年5月至今，任公司董事。

李瑞龙先生，1969年10月出生，大学本科学历。2009年04月至2018年04月任公司副总经理。曾任北京塔西尔悬架科技有限公司监事，现任山东美晨工业集团有限公司（以下简称“美晨工业集团”）董事兼总经理。2021年5月至今，任公司董事。

庞安全先生，1979年05月出生，本科学历，高级会计师。曾在中国石油集团济柴动力总厂、山东世纪泰华集团有限公司、潍坊城投任职。2019年07月至2021年5月，任公司董事、财务总监；2020年11月至今任山东泉信基金管理有限公司董事。2021年5月至今，任公司董事、副总经理。

李炜刚先生，1983年01月出生，大学本科学历。2009年至2013年10月，任公司证券事务代表；2013年10月至今，任公司董事会秘书。2021年5月至今，任公司副总经理兼董事会秘书。

郑舒文女士，1979年11月出生，本科学历，注册会计师、注册资产评估师。2015年12月入职于山东鼎泰盛食品工业装备股份有限公司，担任副总经理、董事会秘书兼财务总监；2018年05月入职于山东桑莎制衣集团有限公司，担任副总经理；2020年07月至今，任美晨工业集团董事长助理，副总经理。2021年5月至今，任公司财务总监。

2020年8月，公司对《公司章程》进行了修订，对治理结构进行了优化。其中，加强了对外担保的治理，新增“单笔担保额超过最近一期经审计净资产10%的担保，须经股东大会审议通过”，取消“股东大会授权董事会对公司（含控股子公司）在一年内购买、出售重大资产，对外投资或以公司财产设定抵押或质押（非对外担保）、委托理财、关联交易等事宜，其相应金额超过公司最近一期经审计总资产3%（或净资产的5%），低于30%（或净资产50%）的事项的决定权”。新增“公司发生下列关联交易行为，须经股东大会审议通过：（一）公司与关联人发生的交易（提供担保除外）金额超过3000万元，且占公司最近一期经审计净资产绝对值5%以上的。（二）公司在连续十二个月内发生的以下关联交易，应当按照累计计算原则适用前款规定：1、与同一关联人进行的交易；2、与不同关联人进行的与同一交易标的相关的交易。上述同一关联人包括与该关联人受同一主体控制或者相互存在股权控制关系的其他关联人。已按照上述规定履行相关义务的，不再纳入相关的累计计算范围。（三）公司为关联人提供担保的。上市公司为控股股东、实际控制人及其关联方提供担保的，控股股东、实际控制人及其关联方应当提供反担保。上市公司拟进行须提交股东大会审议的关联交易，应当在提交董事会审议前，取得独立董事事前认可意见。独立董事事前认可意见应当取得全体独立董事半数以上同意，并在关联交易公告中披露。上市公司与关联人发生的下列交易，

可以豁免按照前款的规定提交股东大会审议：

1、上市公司参与面向不特定对象的公开招标、公开拍卖的（不含邀标等受限方式）；2、上市公司单方面获得利益的交易，包括受赠现金资产、获得债务减免、接受担保和资助等；3、关联交易定价为国家规定的；4、关联人向上市公司提供资金，利率不高于中国人民银行规定的同期贷款利率标准；5、上市公司按与非关联人同等交易条件，向董事、监事、高级管理人员提供产品和服务的”等，整体未发生重大变化。

公司主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司主营业务收入小幅增长，主营业务毛利率小幅下降，2021年一季度公司营业收入回归正常水平。跟踪期内，公司经营业绩企稳并略有回暖，新冠肺炎疫情对公司的影响较小。

公司仍主要从事园林绿化与非轮胎橡胶业务。2020年，公司主营业务收入30.37亿元，较上年增长3.74%。其中非轮胎橡胶制品收入小幅增长至12.79亿元，园林绿化收入小幅下降至17.58亿元，新冠肺炎疫情对公司两大主业影响较小。

从毛利率水平看，2020年非轮胎橡胶制品业务毛利率较上年降低0.91个百分点，主要系下游汽车主机厂对采购价格进行下调所致；园林绿化业务毛利率较上年降低0.07个百分点，变化较小。综合上述因素影响，2020年公司主营业务毛利率较上年降低0.37个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入5.05亿元，较上年同期增长41.15%，主要系2020年一季度受疫情影响当期收入规模较小，2021年一季度回归正常水平；实现毛利率22.53%，同比小幅下滑。

表 3 公司主营业务收入结构与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
非轮胎橡胶制品	11.01	37.63	28.52	12.79	42.12	27.61	3.86	77.62	25.84
园林绿化	18.26	62.37	27.30	17.58	57.88	27.23	1.11	22.38	10.15
合计	29.27	100.00	27.76	30.37	100.00	27.39	4.97	100.00	22.32

注：园林绿化收入包括园林施工收入、设计及服务收入、苗木销售收入等
资料来源：公司提供

2. 经营分析

非轮胎橡胶制品业务

跟踪期内，公司非轮胎橡胶制品仍主要为橡胶减震类产品、流体管路类产品和工程塑料类产品，产品应用于商用车及乘用车生产领域，业务模式未发生变化。

（1）收入构成

跟踪期内，受益于国家投资基建拉动，商用车市场发展势头较好，带动公司非轮胎橡胶制品收入小幅增长。由于利润空间收窄，非轮胎橡胶制品业务毛利率水平继续下降。

2020 年，公司非轮胎橡胶制品收入为 12.79 亿元，同比增长 16.17%。其中乘用车配件销售收入继续下滑，同比下降 21.74%，主要系中国乘用车保有量基数大，中国汽车已进入存量市场，乘用车销量下降所趋明显，同时疫情影响加大了乘用车销量的下滑，公司乘用车配件产品销售收入减少所致；商用车配件销售收入有所回暖，同比增长 28.48%，主要系受益于国家投资基建拉动，2020 年重卡市场和工程机械行业呈上涨趋势，而重卡和工程机械客户在公司商用车配件产品销售占比较大，得益于两大市场的增长，商用车配件产品销售收入有所增长。

表 4 公司非轮胎橡胶制品收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
乘用车	2.76	25.07	23.36	2.19	17.12	22.72	0.78	20.21	20.63
商用车	8.25	74.93	30.25	10.60	82.88	28.62	3.08	79.79	27.14
合计	11.01	100.00	28.52	12.79	100.00	27.61	3.86	100.00	25.84

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，乘用车和商用车配件业务毛利率均有所下降，公司主要客户为国内自主品牌主机厂，面对日益激烈的市场竞争，主机厂转移成本压力对其采购产品进行降价，造成公司 2020 年度乘用车和商用车配件业务毛利率出现小幅下降。

2021 年一季度，非轮胎橡胶制品收入 3.86 亿元，同比增长 92.04%，主要系 2020 年一季度受疫情影响当期收入规模较小，同时 2021 年一季度商用车延续了 2020 年四季度的增长势头，国家内部经济的刺激拉动商用车的产量和

销量达到了商用车新高，导致的商用车配件销售收入大幅增长。

（2）原材料采购

跟踪期内，原材料成本占公司产品成本仍较高，公司前五大供应商采购金额占比仍较低，供应商仍较为分散。

跟踪期内，公司原材料采购仍为以销定采模式，原材料成本占公司产品成本的比重仍较高。2020 年，公司橡胶原材料采购量同比增长 6.71%，金属骨架采购量同比大幅增长 52.93%，减震器采购量同比大幅增长 45.54%，主要系

2020年商用车销售收入增长,其主要产品为橡胶减振制品、橡胶悬架类制品,其中金属骨架、减震器为主要生产原材料,同时橡胶原材料在

类此产品中的占比相对于胶管类制品占比较小,由此造成橡胶原材料采购量小幅增长,金属骨架、减震器采购同比大幅增长。

表5 公司非轮胎橡胶制品主要原材料采购情况

类别	项目	2019年	2020年	2021年1-3月
橡胶原材料	采购量(吨)	2565.87	2737.99	1073.60
	采购金额(万元)	6388.06	5511.55	2456.55
	平均采购价格(万元/吨)	2.49	2.01	2.29
金属骨架	采购量(万件)	1944.35	2973.49	700.72
	采购金额(万元)	24504.59	32837.06	10409.88
	平均采购价格(元/件)	12.60	11.04	14.86
减震器	采购量(万件)	78.89	114.82	34.38
	采购金额(万元)	5709.32	8188.20	2338.55
	平均采购价格(元/件)	72.37	71.31	68.02

资料来源:公司提供

采购价格方面,2020年橡胶原材料采购价格有所下降,受到全球疫情和国内环保政策的影响,全球轮胎行业受到重创,橡胶材料总体需求转淡,造成橡胶原材料采购价格下降;2020年上半年受疫情影响,金属制品国内需求明显萎缩,出口量下降,受此影响金属骨架平均采购价格小幅下降;减震器平均采购价格较为稳定。

跟踪期内,公司与供应商的结算方式未发生变化。2020年,公司前五大供应商采购金额为2.11亿元,前五大供应商采购金额占公司总采购金额的25.97%,较2019年的24.88%小幅上升,仍较为分散。

(3) 产品生产

2020年,随着商用车配件需求的提升,公司流体管路类产品和橡胶减震类产品产能利用率出现不同程度上升;2021年一季度,各类产品产能利用率同比均有所回升。

2020年,公司流体管路类产品、橡胶减震类产品和工程塑料类产品产能均未发生变化。

2020年,随着商用车配件需求的提升,公司流体管路类产品和橡胶减震类产品产量均不同程度增长,产能利用率出现不同程度上升;而工程塑料类产品产量有所下滑,产能利用率小幅下降。

表6 公司非轮胎橡胶制品产能、产量情况(单位:万件/年、万件、%)

类别	流体管路类产品			橡胶减震类产品			工程塑料类产品		
	2019年	2020年	2021年1-3月	2019年	2020年	2021年1-3月	2019年	2020年	2021年1-3月
产能	4361.60	4361.60	1392.49	1087.50	1087.50	271.88	350.68	350.68	87.67
产量	2151.99	2510.71	792.73	822.68	1066.36	201.96	240.79	195.23	57.10
产能利用率	49.34	57.56	56.93	75.65	98.06	74.28	68.66	55.67	65.13

资料来源:公司提供

2021年一季度,公司流体管路类、橡胶减震类和工程塑料类产品产能利用率较2020年有所波动,分别为56.93%、74.28%和65.13%,较2020年同期均有所回升,主要原因为2020年一季度新冠肺炎疫情抑制了汽车市场需求,

导致公司当期产品销量下滑。

(4) 产品销售

2020年,受益于商用车市场发展势头较好,公司流体管路类产品和橡胶减震类产品销量均有所增长,产销状况整体处于较好水平,收

入占比较低的工程塑料类产品销量和产销率均有所下滑。2021年一季度，公司流体管路类产品和橡胶减震类产品产销率均大幅回升。

2020年，公司流体管路类产品销量较2019年小幅增长，但产销率有所下降，主要系2020年4季度综合考虑春节及疫情情况，在2020年12月根据一季度销售预测进行了部分产品的备货工作；公司主要客户为国内自主品牌主机厂，面对日益激烈的市场竞争，主机厂转移成本压力对其采购产品进行降价，造成2020年度销售均价出现下降。

2020年，公司橡胶减震类产品销量及销售均价均较2019年有所增长，主要系2020年橡

胶减震类产品结构发生变化，单位价值较高的橡胶悬架类产品销量和销售收入大增，导致销量和均价有所增长，但减震类产品2020年产量增长幅度大于销量增长幅度，产销率小幅回落，仍超过100%。

工程塑料类产品收入在汽车配件板块占比仍较小，该产品由于非整车必备，整体订单较少。2020年，工程塑料类产品销量及销售均价均有所下降，产销率也有所回落。

2021年一季度，流体管路类产品和橡胶减震类产品产销率均大幅回升。跟踪期内，公司产销状况整体处于较好水平。

表7 公司非轮胎橡胶产品销售情况（单位：万件、%、元/件、万元）

类别	流体管路类产品			橡胶减震类产品			工程塑料类产品		
	2019年	2020年	2021年1-3月	2019年	2020年	2021年1-3月	2019年	2020年	2021年1-3月
销量	1856.60	1936.56	833.14	1007.29	1182.92	316.62	260.81	241.61	64.56
产销率	86.27	77.13	105.10	122.44	110.93	156.77	108.32	75.27	68.89
销售均价	17.59	15.79	11.96	70.29	77.24	82.94	25.57	24.67	36.01
销售收入	32666.24	30576.77	9967.71	70806.38	91362.97	26260.22	6669.74	5961.53	2324.79
销售收入占比	29.66	23.91	25.85	64.29	71.43	68.12	6.06	4.66	6.03
毛利率	26.14	27.09	25.15	29.35	27.46	26.06	31.36	32.57	34.59

注：公司橡胶减震类产品销量包含部分外购件
资料来源：公司提供

公司目前仍采用直销模式进行相关产品的销售，从销售情况看，2020年公司前五大客户均为大型汽车主机生产厂商，销售占比由2019年的47.57%下滑至45.21%，集中度小幅下降。

园林绿化业务

(1) 收入构成

跟踪期内，公司市政园林收入小幅增长，占比有所上升；地产园林收入大幅下降，园林

施工收入结构有所调整，毛利率仍保持较高水平。

公司园林绿化业务运营主体为赛石园林，业务仍包括园林工程施工、苗木销售和园林设计。2020年，公司实现园林施工收入16.95亿元，同比下降3.36%，主要系地产园林收入大幅下降所致；市政园林收入同比小幅增长，占比有所上升。

表8 公司园林工程施工业务情况（单位：亿元、%）

类别		2019年			2020年			2021年1-3月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政园林	PPP模式	2.50	14.28	30.84	4.69	27.64	35.93	0.03	2.88	13.49
	一般模式	10.38	59.17	26.63	9.41	55.57	26.68	0.82	78.85	9.37
小计		12.88	73.45	27.45	14.10	83.21	29.76	0.85	81.73	9.49

地产园林	4.66	26.55	26.24	2.85	16.79	16.40	0.19	18.27	8.61
合计	17.54	100.00	27.13	16.95	100.00	27.51	1.04	100.00	9.33

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2020 年公司地产园林业务毛利率有所下滑，主要系受下游房地产市场景气度下滑及业主压价影响及市场竞争加剧所致；市政园林业务在 PPP 项目施工业务毛利率上升带动下有所上升，园林工程施工业务整体毛利率较 2019 年略有增长。

(2) 业务运营

跟踪期内，公司调整经营策略，避免资金紧张，继续放缓项目承接，新签合同规模大幅减少，但在手订单仍较为充足；公司 PPP 项目回款情况较差，非 PPP 园林施工项目回款情况较 2019 年有所改善，园林施工业务整体回

款情况较差。公司 PPP 项目未来仍有较大的资金支出压力，由于 PPP 项目在运营期内回款情况受地方政府财政实力及回款效率影响较大，未来资金支出主要依赖项目贷款以及自有资金。联合资信将密切关注公司 PPP 项目未来运营期内回款情况。

2020 年，公司园林工程施工业务新签合同规模大幅下降，主要系公司调整经营策略。截至 2021 年 3 月底，公司园林工程施工业务已签约未完工项目合同总金额为 77.00 亿元，剩余可施工合同金额合计 29.95 亿元，公司项目储备较为充足。

表 9 公司园林工程施工新签合同情况（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
市政园林当年新签合同金额	148843.43	45794.90	13626.04
其中：PPP 模式	72215.52	0.00	0.00
市政园林一般模式	76627.91	45794.90	13626.04
地产园林当年新签合同金额	24649.33	21152.25	1271.88
新签合同金额合计	173492.76	66947.15	14897.92

资料来源：公司提供

市政园林在建项目方面，公司 PPP 施工项目均已纳入财政部 PPP 项目管理库，项目公司全部纳入公司合并范围，PPP 项目合规性较好，2020 年以来无新增 PPP 项目。截至 2021 年 3 月底，公司在建 PPP 项目 5 个，计划总金额为 19.63 亿元，已投资金额 9.28 亿元；公司已完工 PPP 项目 6 个，已投资金额 14.94 亿元。公司 PPP 项目未来仍有较大的资金支出压力，由于花彩小镇 PPP 项目、通景道路建设工程 PPP 项目、乌苏市城市生态环境综合整治建设 PPP 项目和山西省长治市黎城县人居环境提质 PPP 工程的项目贷已批复，未来将按照工程进度放

款，未来资金支出主要依赖项目贷款以及自有资金。公司在建 PPP 项目业主单位主要为江西、山西、陕西、新疆等中西部地区县级政府部门，地区财政实力一般，整体项目进度不及预期，考虑到公司 PPP 项目回报机制主要为政府付费，联合资信将密切关注公司 PPP 项目未来运营及政府回款效率情况。

公司一般市政园林项目主要采用 EPC 工程总承包模式，主要在建项目总合同总金额为 22.44 亿元，累计确认收入 16.64 亿元，累计回款 2.52 亿元，整体回款情况差。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司在建及已完工 PPP 项目情况（单位：万元）

合同名称	业主单位	项目建设状态	合同签订时间	建设期+运营期	合同金额	已投资金额	累计确认施工收入	累计收到政府回款金额	2021 年 4-12 月计划投入	2022 年计划投入
花彩小镇 PPP 项目	衢州市柯城区人民政府	在建	2017.07	3+20 年	65108.00	19375.96	1179.17	0.00	32012.43	13719.61

通景道路建设工程 PPP 项目				3+7 年				0.00		
乌苏市城市生态环境综合整治 PPP 项目	乌苏市环卫园林管理局	在建	2017.10	2+15 年	58087.48	33300.65	28976.52	0.00	17350.78	7436.05
大余县生态文化旅游基础设施建设 PPP 项目	大余县城乡规划建设局	审计阶段	2017.03	2+10 年	51357.00	32466.66	28155.39	0.00	0.00	0.00
彬县东花西苗南北林建设项目 PPP 项目	彬县林业局	已进入运营期	2017.09	2+8 年	30000.00	25037.01	22558.52	0.00	0.00	0.00
龙南县廉江北岸综合治理工程 PPP 项目	龙南县城乡规划建设局	验收阶段	2017.10.	2+9 年	28932.49	24657.69	21935.28	0.00	0.00	0.00
广西壮族自治区柳州市鹿寨县生态旅游环境提升一期工程 PPP 项目	鹿寨县住房和城乡建设局	已进入运营期	2019.06	1+13 年	25473.60	24115.57	21810.73	0.00	0.00	0.00
山西省长治市黎城县人居环境提质 PPP 工程	黎城县住房保障和城乡建设管理局	在建	2018.12	2+15 年	35478.73	27273.64	25019.10	0.00	5743.56	2461.53
翼城县人工湿地建设 PPP 项目	翼城县水利局	在建	2019.07	1+10 年	11741.92	156.21	141.77	0.00	0.00	0.00
崇义振兴大道、知行公园、PPP 项目阳明社区公园及文竹路景观提升工程	崇义县城市管理局	已进入运营期	2017.11	2+8 年	13516.64	13724.24	11163.78	2000.00	0.00	0.00
涇源县泾华路旅游服务带 PPP 建设项目	涇源县旅游局	已进入运营期	2016.04	1+9 年	25773.00	29405.80	25022.33	9000.00	0.00	0.00
淮南市毛集实验区焦岗湖花田花海旅游区 PPP 项目	毛集实验区旅游局	在建	2018.05	2+15 年	25900.00	12643.57	10572.57	0.00	9279.50	3976.93
合计	--	--	--	--	371368.86	242157.00	196535.16	11000.00	64386.27	27594.12

注：花彩小镇 PPP 项目和通景道路建设工程 PPP 项目属于联合体施工，其中花彩小镇 PPP 项目由赛石园林承建施工，通景道路建设工程 PPP 项目由浙江省衢州市交通建设集团有限公司承建施工；翼城县人工湿地建设 PPP 项目因地方政府政策、土地性质、建设规划等方面的限制及调整，该项目将退场清算

资料来源：公司提供

表 11 截至 2021 年 3 月底公司一般模式合同金额前十大市政园林施工项目情况（单位：万元）

合同名称	业主单位	合同金额	已投资金额	累计确认收入	累计回款金额	2021 年 4-12 月计划投入	2022 年计划投入
龙坞茶镇核心区景观设计一体化工程	中交第一公路工程局有限公司	32715.10	12409.92	18210.09	7760.00	7195.01	799.45
单县花彩小镇田园综合体（南区）建设项目工程总承包	单县恒泰城市国有资产经营有限公司	32858.34	15920.85	23850.32	0.00	3781.87	420.21
菏泽市赵王河公园景观提升改造工程	菏泽市城市管理局	28830.56	20902.22	26450.06	4449.00	1205.00	0.00
诸城南湖市民公园	诸城市龙城建设投资有限公司	13535.87	8542.59	12081.55	4200.00	190.45	47.61
齐河县黄河水乡湿地公园二期工程	齐河赛石园林绿化工程有限公司	20000.00	5797.91	9252.51	0.00	5095.75	1273.94
上犹县城西旅游带园林景观提升工程设计施工一体化（EPC 总承包）	上犹县城市管理局	20000.00	16193.55	18340.36	2057.85	14135.70	4240.71
山东高唐双海湖花卉主题公园工程二期	高唐花朝园旅游开发有限公司	20000.00	15740.39	19854.78	6748.15	0.00	0.00

无棣古城花朝园	无棣县古城置业有限公司	18000.00	6814.45	11304.34	0.00	2512.26	628.07
诸城三河湿地公园项目及城区道路绿化项目	诸城市龙城建设投资有限公司	22630.00	13092.41	18517.63	0.00	1269.15	317.29
赣州市章贡区乡村振兴发展示范带环境提升工程	赣州市章贡区沙石镇人民政府	15816.77	6314.42	8496.47	0.00	3575.79	893.95
合计	--	224386.64	121728.71	166358.11	25215.00	38960.98	8621.23

资料来源：公司提供

在建地产园林项目方面，公司地产园林项目合同工期多为 4~12 个月，单个合同规模较小。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建地产

园林项目如下表所示，累计确认收入 3.98 亿元，累计回款 2.62 亿元，回款情况尚可。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司合同金额前十大地产园林施工项目情况（单位：万元）

合同名称	业主单位	合同金额	已投资金额	累计确认收入	累计回款	2021 年 4-12 月计划投入	2022 年计划投入
莫干溪谷项目一期 1#、2#地块（茶心庄）景观工程	浙江天悦一龙置业发展有限公司	3410.00	2050.62	2886.58	2009.72	164.11	0.00
星都会项目室外景观绿化工程	振石集团巨成置业有限公司	4768.00	3577.35	4189.49	4399.36	0.00	0.00
杭政储出〔2016〕44 号地块西溪雲庐项目景观工程	杭州绿城桂溪房地产开发有限公司	4137.90	2943.23	3869.45	3391.00	0.00	0.00
纬二路（城西大道-经十路）道路景观提升工程	嘉兴鼎泰园区建设发展有限公司	3322.73	3555.83	3381.81	0.00	300.00	0.00
滨江金茂府一期景观工程	金茂置业（杭州）有限公司	2899.99	2655.64	2656.40	2446.60	0.00	0.00
青岛天逸海湾项目一期公共区域主环路中心湖区景观工程	青岛天逸海湾置业有限公司	8940.00	6259.69	8181.56	5521.00	20.27	0.00
泰安温德姆酒店绿化景观工程	天津天房建设工程有限公司	4268.00	2309.93	3447.62	1154.25	466.38	0.00
龙港滨海休闲带景观工程项目 EPC 工程总承包	苍南县龙港公用事业建设投资有限公司	9550.77	2459.48	3309.38	2597.54	3241.94	810.48
龙港滨海休闲带景观工程项目 EPC 工程总承包（新城）	龙港市新城建设发展有限公司	7207.23	5404.90	6612.14	3854.31	136.00	0.00
杭政储出〔2017〕66 号地块首开住宅项目大区景观工程（首开天青里项目）	杭州首开润泰置业有限公司	3799.87	1057.57	1244.18	806.88	1524.54	381.14
合计	--	52304.49	32274.24	39778.61	26180.66	5853.24	1191.62

注：上表无回款的项目合同约定至竣工验收后回款

资料来源：公司提供

施工款结算及回款方面，公司按照完工百分比法确认收入，业务按照合同约定时间结算工程款。PPP 项目回款方面，截至 2021 年 3 月底，公司进入运营期的 PPP 项目为泾源县泾华路旅游服务带 PPP 建设项目及振兴大道、知行公园、PPP 项目阳明社区公园及文竹路景观提升工程、广西壮族自治区柳州市

鹿寨县生态旅游环境提升一期工程 PPP 项目、彬县东花西苗南北林建设项目 PPP 项目，仅有泾源县泾华路旅游服务带 PPP 建设项目累计收到 0.90 亿元回款和崇义振兴大道、知行公园、PPP 项目阳明社区公园及文竹路景观提升工程项目累计收到回款 0.20 亿元，整体回款情况较差。剔除 PPP 项目看，2020 年公司

园林施工项目回款速度较 2019 年略有改善。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司进入运营期 PPP 项目回款情况 (单位: 万元)

项目名称	2020 年 PPP 协议应回款金额	2020 年实际收到回款	2021 年 1-3 月 PPP 协议应回款金额	2021 年 1-3 月实际收到回款	截至 2021 年 3 月底 PPP 协议约定回款金额	累计回款	2021 年 4-12 月 PPP 协议约定回款金额	2022 年 PPP 协议约定回款金额
彬县东花西苗南北林建设项目 PPP 项目	0	0	5013.26	0	5013.26	0	5013.26	10026.52
广西壮族自治区柳州市鹿寨县生态旅游环境提升一期工程 PPP 项目	0	0	0	0	4790.37	0	0	4790.37
崇义振兴大道、知行公园、PPP 项目阳明社区公园及文竹路景观提升工程	2259.76	0.00	0.00	2000.00	2259.76	2000.00	2259.76	4436.52
涇源县泾华路旅游服务带 PPP 建设项目	4185.08	3000.00	0.00	0.00	17194.20	9000.00	19286.74	20333.01
合计	6444.84	3000.00	5013.26	2000.00	29257.59	11000.00	26559.76	39586.42

资料来源: 公司提供

表 14 剔除 PPP 项目后园林施工业务款项收回情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
当期项目回款总金额	12.61	12.64	10.60	2.93
当期回款总金额占当期结转收入比	69.07	84.05	86.46	289.89

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

2021 年, 公司将继续注重人才育成及经营管理团队建设, 积极发展公司非轮胎环保橡胶制品业务, 积极改善园林绿化业务现金流情况, 开拓优质项目市场, 探索新的业务模式, 同时依托园林绿化业务, 延伸发展生态环保、现代农业, 围绕生态环保领域寻找战略投资机会, 反哺园林板块, 打造生态循环经济, 实现公司持续、快速、稳定发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告, 永拓会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年, 公司合并范围新设 1 家子公司,

注销 1 家子公司; 2021 年一季度, 公司新设 2 家子公司。截至 2021 年 3 月底, 公司合并范围子公司共 58 家。跟踪期内, 公司合并范围变动较小, 财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产仍以流动资产为主, 园林工程形成的合同资产及应收账款规模较大, 对公司资金形成较大占用, 公司资产流动性较弱。公司商誉规模较大, 仍存在一定减值风险。整体看, 公司资产质量一般。

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 111.25 亿元, 较上年底增长 5.22%, 主要系合同资产规模增长所致。其中, 流动资产占 80.80%, 非流动资产占 19.20%。公司资产仍以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

表 15 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	86.40	81.71	89.89	80.80	86.48	80.49

货币资金	11.51	10.88	10.24	9.20	7.46	6.94
应收账款	11.51	10.89	11.86	10.66	12.05	11.22
应收款项融资	1.35	1.27	2.44	2.19	0.98	0.91
存货	56.46	53.40	3.80	3.41	4.29	4.00
合同资产	0.00	0.00	56.47	50.76	55.93	52.06
其他流动资产	1.92	1.81	2.13	1.91	2.08	1.94
非流动资产	19.33	18.29	21.36	19.20	20.96	19.51
固定资产	6.79	6.42	7.21	6.48	7.06	6.58
在建工程	3.46	3.27	3.04	2.73	3.16	2.94
无形资产	1.39	1.31	1.64	1.47	1.63	1.52
商誉	5.19	4.91	5.06	4.55	5.06	4.71
资产总额	105.73	100.00	111.25	100.00	107.43	100.00

注：其他应付款不包含应收利息和应收股利；

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产89.89亿元，较上年底增长4.04%，主要系合同资产增长所致。

截至2020年底，公司货币资金10.24亿元，较上年底下降11.03%，其中受限货币资金7.15亿元，主要为保证金和定期存单质押受限，公司非受限资金规模较2019年底略有下降。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为11.86亿元，较上年底增长3.02%，增幅较小。其中，汽车配件业务应收账款余额4.05亿元，园林业务应收账款余额7.81亿元。其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为13.53亿元，计提坏账准备1.67亿元，预期信用损失率为12.35%，较2019年底的10.76%小幅增长。从账龄看，1年以内应收账款期末

余额为8.77亿元，占比64.86%，预期信用损失率为5%；1至2年应收账款账面余额为1.35亿元，占比9.97%，预期信用损失率为10%；2至3年应收账款账面余额2.46亿元，占比18.15%，预期信用损失率为15%；3至4年应收账款账面余额为0.10亿元，预期信用损失率为30%；4至5年应收账款账面余额0.30亿元，占比2.24%，预期信用损失率为50%；5年以上应收账款账面余额为0.55亿元，占比4.05%，预期信用损失率为100%。跟踪期内，公司应收账款账龄仍偏短，以1年以内的为主；公司应收账款坏账计提方法较2019年底未发生变化。从集中度看，2020年底，公司应收账款账面余额前五名合计2.85亿元，占应收账款账面余额的比例为20.87%，计提坏账准备0.19亿元，集中度仍较低。

表16 截至2020年底应收账款余额前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占比	坏账准备余额
北汽福田汽车股份有限公司	7485.12	1年以内、1-2年、3-4年	5.48	374.98
衢州赛石旅业有限公司	7000.00	1年以内	5.12	350.00
陕西重型汽车有限公司	4964.99	1年以内、2-3年	3.63	248.36
微山县住房和城乡建设局	4641.60	2-3年、3-4年	3.40	732.48
浙江大东吴集团建设有限公司	4425.20	1年以内	3.24	221.26
合计	28516.91	--	20.87	1927.07

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司新增合同资产56.47亿元，主要系公司2020年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第14号——收入》使得园林工程施工投入核算科目由“存货”调整为“合同资产”，同时根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》计提合同资产减值准备。其中非PPP项目账面余额为38.11亿元，资产减值准备计提比例为10%，PPP项目账面余额23.07亿元，资产减值准备计提比例为5%，整体资产减值准备计提比例为8.17%，计提比例在同行业可比企业中偏高。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产21.36亿元，较上年底增长10.47%，主要系固定资产和递延所得税资产增长所致。

截至2020年底，公司固定资产7.21亿元，较上年底增长6.30%，主要系部分房屋建筑物由“在建工程”科目转入“固定资产”所致。其中用于抵押的房产账面价值合计2.08亿元，用于抵押借款的机器设备和运输设备资产净值合计0.09亿元；固定资产成新率70.93%。

截至2020年底，公司在建工程3.04亿元，较上年底下降12.03%，主要系部分房屋建筑物转入固定资产所致。其中基础设施建设项目账面价值0.77亿元、温泉酒店0.96亿元、通天寨景区0.40亿元、集散中心0.61亿元。

截至2020年底，公司商誉5.06亿元，较上年底下降2.52%，主要系当年对子公司赛石园林计提商誉减值准备0.13亿元。其中赛石园林期末账面原值为3.44亿元，计提商誉减值准备0.25亿元；法雅生态环境集团有限公司（以下简称“法雅生态”）期末账面原值为1.93亿元，计提商誉减值准备0.07亿元。联合资信密切关注公司未来对赛石园林和法雅生态计提商誉减值准备的情况。

截至2020年底，公司递延所得税资产1.17亿元，较上年底增长199.34%，主要系新收入准则调整影响所致。

截至2021年3月底，公司合并资产总额107.43亿元，较上年底下降3.43%，主要系货币资金下降所致。其中，流动资产占80.49%，非流动资产占19.51%。公司资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司货币资金7.46亿元，较上年底下降27.17%，其中受限货币资金0.55亿元；公司应收账款账面价值为12.05亿元，较上年底增长1.63%，较上年底变化不大；公司合同资产55.93亿元，较上年底下降0.95%，较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司受限资产账面价值合计10.13亿元，其中，受限货币资金5.52亿元、受限固定资产3.24亿元、受限应收票据0.50亿元、受限应收账款0.40亿元。公司受限资产规模一般。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益受新收入准则影响有所减少，未分配利润占比仍较高，所有者权益稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益33.61亿元，较上年底下降9.82%，主要系未分配利润减少所致。其中股本、资本公积和未分配利润分别占43.23%、8.70%和42.24%。

截至2020年底，公司股本和资本公积较2019年底未发生变化；公司未分配利润为14.20亿元，较2019年底的17.59亿元有所下降，主要系新收入准则调整导致当年计提了较大规模的合同资产减值准备，相应调减了期初未分配利润3.91亿元所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益33.06亿元，较上年底下降1.66%，主要系未分配利润下降所致，所有者权益结构较上年底变化较小。截至2021年3月底，公司未分配利润为13.65亿元，较2020年底小幅下降，主要系一季度亏损所致。

表 17 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	14.53	38.98	14.53	43.23	14.53	43.96
资本公积	2.92	7.85	2.92	8.70	2.92	8.85
盈余公积	0.87	2.32	0.87	2.58	0.87	2.62
未分配利润	17.59	47.18	14.20	42.24	13.65	41.29
归属于母公司所有者权益合计	35.40	94.99	31.99	95.19	31.45	95.13
少数股东权益	1.87	5.01	1.62	4.81	1.61	4.87
所有者权益合计	37.27	100.00	33.61	100.00	33.06	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模继续扩大，债务负担有所加重，但长期债务占比有所上升，债务结构有所改善，未来面临一定的集中兑付压力。考虑到公司未来投资规模大，预计债务负担将继续加重。

截至 2020 年底，公司负债总额 77.64 亿元，较上年底增长 13.41%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债占 66.37%，非流动负债占 33.63%，公司负债仍以流动负债为主。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	53.96	78.82	51.53	66.37	47.76	64.21
短期借款	13.50	19.72	13.19	16.99	12.69	17.07
应付票据	11.40	16.65	8.38	10.80	6.05	8.13
应付账款	22.44	32.77	22.67	29.20	19.82	26.64
其他应付款	1.72	2.51	1.63	2.10	1.36	1.82
一年内到期的非流动负债	2.26	3.30	1.95	2.51	4.00	5.37
合同负债	0.00	0.00	0.99	1.28	1.10	1.47
其他流动负债	1.21	1.76	1.39	1.79	1.36	1.83
非流动负债	14.50	21.18	26.11	33.63	26.62	35.79
长期借款	2.32	3.38	13.61	17.53	14.01	18.84
应付债券	10.89	15.90	10.93	14.07	10.94	14.70
负债总额	68.46	100.00	77.64	100.00	74.38	100.00

注：其他应付款不包含应付利息和应付股利；

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动负债 51.53 亿元，较上年底下降 4.50%，主要系应付票据下降所致。

截至 2020 年底，公司短期借款 13.19 亿元，较上年底下降 2.33%，较上年底变化不大。其中信用借款 2.20 亿元、保证借款 7.53 亿元（担保单位主要为公司第一大股东潍坊城投）、抵押借款 2.39 亿元、质押借款 1.06 亿元。

截至 2020 年底，公司应付票据 8.38 亿元，较上年底下降 26.47%，主要系银行承兑汇票下降所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 1.95 亿元，较 2019 年底的 2.26 亿元有所下降，其中一年内到期的长期借款 1.52 亿元，一年内到期的长期应付款为 0.42 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 26.11 亿元，较上年底增长 80.03%，主要系长期借款增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 13.61 亿元，较上年底增长 487.67%，其中保证借款 9.85 亿元（担保单位主要为公司第一大股东潍坊城投）、抵押借款 1.75 亿元、质押借款 2.00 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 10.93 亿元，较上年底增长 0.36%，较上年底变化不大，为存续的“19 美晨 G1”和“17 美晨 01”。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 74.38 亿元，较上年底下降 4.20%，主要系应付票据、应付账款下降所致。公司负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司短期借款 12.69 亿元，较上年底下降 3.75%；公司应付票据 6.05 亿元，较上年底下降 27.82%，主要为银行承兑汇票下降所致；公司应付账款 19.82 亿元，较上年底下降 12.58%，主要系园林业务一季度为施工淡季，成本较少，对应新增的应付账款较少，但以前各承包商及供应商的进度款按合同正常支付，导致应付账款余额大幅下降；公司一年内到期的非流动负债 4.00 亿元，较上年底增长 105.29%。

截至 2020 年底，公司全部债务 48.05 亿元，较上年底增长 18.54%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 48.94%，长期债务占 51.06%，长期债务占比有所上升，债务结构有所改善。其中，短期债务 23.52 亿元，较上年底下降 13.42%，主要系应付票据下降所致；长期债务 24.53 亿元，较上年底增长 83.45%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2020 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分别为 69.79%、58.84%和 42.19%，较上年底分别提高 5.04 个百分点、提高 6.74 个百分点和提高 15.79 个百分点。公司债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 47.68 亿元，较上年底下降 0.76%，长短期债务规模和债务结构较上年底变化不大。从债务指标来

看，截至 2021 年 3 月底，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分别为 69.23%、59.06%和 43.01%，较上年底分别降低 0.56 个百分点、提高 0.22 个百分点和提高 0.82 个百分点。公司债务负担继续加重。

从有息债务期限结构看，2021年5—12月、2022年、2023年、2024年及以后，公司需要偿还的有息债务分别为9.54亿元、21.18亿元、5.29亿元和7.93亿元，公司未来面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模小幅增长，期间费用控制能力略有改善，非经常性损益对利润总额影响仍较大，受当年新增合同资产减值损失影响，盈利能力有所下滑。2021 年一季度，公司营业收入大幅增长，经营亏损同比小幅扩大。

2020 年，公司实现营业收入 30.66 亿元，同比增长 3.77%；营业成本 22.52 亿元，同比增长 5.06%；营业利润率为 26.03%，同比降低 0.91 个百分点，同比变化不大。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 6.86 亿元，同比下降 3.77%，主要系仓储物流费下降导致的销售费用下降、职工薪酬下降导致的管理费用下降以及研发费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 19.87%、26.11%、18.49%和 35.54%，财务费用占比较高。其中，销售费用为 1.36 亿元，同比下降 16.10%，主要系仓储物流费下降所致，2020 年公司开始执行新收入准则，仓储物流费是在商品控制权转移给客户之前发生的费用，不构成单项履约义务，不再单独在销售费用中核算，而是计入产品的成本中；管理费用为 1.79 亿元，同比下降 8.34%，主要系 2020 年社保减免同时计提的奖金减少导致的职工薪酬下降所致；研发费用为 1.27 亿元，同比下降 13.84%，主要系投入的材料和工装模具减少，同时由于 2020 年社保减免导致人工费同比减少所致；财务费用为 2.44 亿元，

同比增长 17.30%，主要系债务规模上升导致的利息支出增长所致。2020 年，公司期间费用率为 22.37%，同比降低 1.75 个百分点，公司费用控制能力略有改善。跟踪期内，公司费用对整体利润侵蚀较大，费用控制能力仍较弱。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 0.34 亿元，同比增长 25.40%，主要系当年无处置长期股权投资产生的投资亏损所致，其中 PPP 项目占用资金利息为 0.37 亿元、权益法核算的长期股权投资收益为-0.03 亿元；其他收益 0.13 亿元，同比增长 45.98%，全部为与日常经营活动相关的政府补助。2020 年，公司利润总额 0.51 亿元，同比下降 60.78%，主要系当年新增合同资产减值损失以及当年资产处置收益由正转负所致。跟踪期内，公司非经常性损益对利润总额影响仍较大，利润总额下降幅度较大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.34%、0.79%，同比分别降低 0.35 个百分点和 1.38 个百分点。公司各盈利指标有所恶化。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.05 亿元，同比增长 41.15%，主要系 2020 年一季度受疫情影响当期收入规模较小；营业利润率为 21.67%，同比降低 5.88 个百分点。2021 年 1—3 月，公司实现投资收益 0.10 亿元，实现利润总额-0.53 亿元，同比增长 7.23%。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营获现能力有所下滑，经营活动现金流由 2019 年的净流入转为净流出，投资活动现金流净流出规模扩大，为满足经营活动和投资活动需求，筹资活动现金流净流入规模大幅扩大。2021 年一季度，公司经营活动现金流同比保持净流出态势，投资活动净流出规模扩大，筹资活动现金流同比保持净流入趋势。未来随着短期债务的偿还以及 PPP 项目的建设投入，公司对外融资依赖性仍较高。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 24.47 亿元，同比下降 10.62%，主要

系销售商品、提供劳务收到的现金有所下降所致。其中销售商品提供劳务收到的现金为 19.42 亿元，同比下降 9.09%，当年业务回款规模有所下滑；收到其他与经营活动有关的现金为 4.96 亿元，同比下降 15.34%，主要系收到的往来款项和保证金下降所致。2020 年，公司现金收入比为 63.33%，同比下降 8.96 个百分点，收入实现质量有所下滑，经营获现能力仍较弱。2020 年，公司经营活动现金流出 26.75 亿元，同比变化不大。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 16.40 亿元，同比下降 3.46%；支付其他与经营活动有关的现金为 6.61 亿元，同比增长 20.93%，主要系支付的往来款项以及保证金增长所致。2020 年，公司经营活动现金净流出 2.27 亿元，由 2019 年的净流入转为净流出。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 2.13 亿元，同比下降 25.09%，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额下降。其中收回投资收到的现金 1.78 亿元，同比下降 3.98%，主要是收回 2019 年转让的股权投资款；处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 0.20 亿元，同比下降 79.62%，主要系上年同期老厂区土地收储后收到政府返还款所致。2020 年，投资活动现金流出 4.84 亿元，同比增长 34.12%，主要系投资支付的现金增长所致。其中，投资支付的现金为 4.14 亿元，同比增长 52.90%，主要是对外支付的投资款增加所致。公司投资支付的现金主要包含对外股权投资和项目投资款。2020 年，公司投资活动现金净流出 2.71 亿元，净流出规模较 2019 年大幅增长。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 39.76 亿元，同比增长 7.85%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长所致。其中，公司取得借款收到的现金为 31.85 亿元，同比下降 5.97%；收到其他与筹资活动有关的现金为 7.83 亿元，同比增长 183.56%，主要系应付票据贴现大幅增长。2020 年，公司筹资活动现金流出 34.86 亿元，同比下降 2.43%，

主要为还本付息支付的现金。其中，偿还债务支付的现金为 20.58 亿元，同比下降 25.16%；支付其他与筹资活动有关的现金为 11.34 亿元，同比增长 74.72%，主要系已贴现应付票据的到期还款大幅增长。2020 年，公司筹资活动现金净流入 4.90 亿元，净流入规模较 2019 年大幅增长。

从经营活动来看，2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 6.19 亿元，同比下降 8.00%；经营活动现金流出 6.95 亿元，同比下降 13.97%。2021 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 0.76 亿元，同比下降 43.64%。2021 年 1—3 月，公司现金收入比为 109.42%，同比提高 12.79 个百分点，收入实现质量有所改善。2021 年 1—3 月，公司投资活动现金流入 0.71 亿元，同比增长 3853.54%，主要系收回了处置长期股权投资的款项导致收回投资收到的现金大幅增长所致；投资活动现金流出 1.75 亿元，同比增长 431.27%，主要系投资支付的现金大幅增长所致，上年同期受疫情影响，当期对外支付的项目投资款较少。2021 年 1—3 月公司实现投资活动现金净流出 1.03 亿元，净流出规模同比大幅增长。2021 年 1—3 月，公司筹资活动现金流入 12.84 亿元，同比下降 30.73%，主要系取得借款收到的现金大幅下降所致；筹资活动现金流出 12.31 亿元，同比下降 33.45%，主要系偿还债务支付的现金下降所致。2021 年 1—3 月公司实现筹资活动现金净流入 0.53 亿元，同比保持净流入趋势。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标较弱，考虑到公司控股股东潍坊城投可提供有力的资金支持并已对公司较大规模的借款提供了担保，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 160.12% 和 55.49% 分别提高至 174.44% 和 57.50%，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率

为-4.41%，同比降低 5.58 个百分点，经营性净现金流对流动负债保障程度弱。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.43 倍提高至 0.46 倍，现金类资产对短期债务的保障程度略有提升；截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比下滑至 0.36 倍。整体看，公司短期偿债压力较大，短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 3.83 亿元，同比下降 8.07%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 18.25%）、计入财务费用的利息支出（占 64.21%）、利润总额（占 13.32%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.98 倍下降至 1.52 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA 由上年的 9.72 倍提高至 12.54 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围无对外担保，或有负债风险小。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 23.82 亿元，已使用额度 21.57 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司控股股东潍坊城投可提供有力的资金支持并已对公司较大规模的借款提供了担保，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

公司收入仍主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司收入规模仍较小，盈利能力仍弱，跟踪期内债务负担有所加重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 58.30 亿元，较上年底增长 13.01%，占合并口径资产总额的 52.40%。其中，流动资产 30.34 亿元（占比 52.05%），非流动资产 27.95 亿元（占比 47.95%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.15%）、其他应收款（占 74.96%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 94.91%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 6.11 亿元。

截至2020年底，母公司负债总额34.76亿元，较上年底增长24.36%，占合并口径负债总额的44.77%。其中，流动负债16.23亿元（占比46.68%），非流动负债18.53亿元（占比53.32%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占30.78%）、应付票据（占49.68%）、合同负债（占10.69%）构成，非流动负债主要由长期借款（占37.10%）、应付债券（占58.95%）构成。母公司2020年资产负债率为59.63%，较2019年提高5.44个百分点。截至2020年底，母公司全部债务31.60亿元，占合并口径全部债务的65.76%。其中，短期债务占43.66%、长期债务占56.34%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率57.31%，母公司债务负担较重。

截至2020年底，母公司所有者权益为23.54亿元，较上年底下降0.41%，占合并口径所有者权益的70.03%。在所有者权益中，实收资本为14.53亿元（占61.74%）、资本公积合计2.98亿元（占12.66%）、未分配利润合计5.66亿元（占24.06%），所有者权益稳定性较好。

2020年，母公司营业收入为3.16亿元，占合并口径营业收入的10.32%，利润总额为-0.11亿元。同期，母公司投资收益为-0.03亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券的短期偿债压力一般，2022年可能面临一定集中兑付压力。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共11亿元，包含7.00亿元的“19美晨G1”和4.00亿元的“17美晨01”。其中“19美晨G1”于2021年10月25日行权，若投资者于该日进行回售，则公司一年内到期的应付债券余额为7.00亿元（以此为测算值）；若投资者在该日不进行回售，则2022年为公司待偿还债券本金峰值，为11.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产为8.29亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为

24.47亿元、-2.27亿元和3.83亿元，为公司存续债券的保障情况如下表：

表19 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	保障情况
截至2021年3月底一年内到期债券余额	7.00
未来待偿债券本金峰值	11.00
至2021年3月底现金类资产/截至2021年3月底一年内到期债券余额	1.18
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.22
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.21
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.35

资料来源：联合资信整理

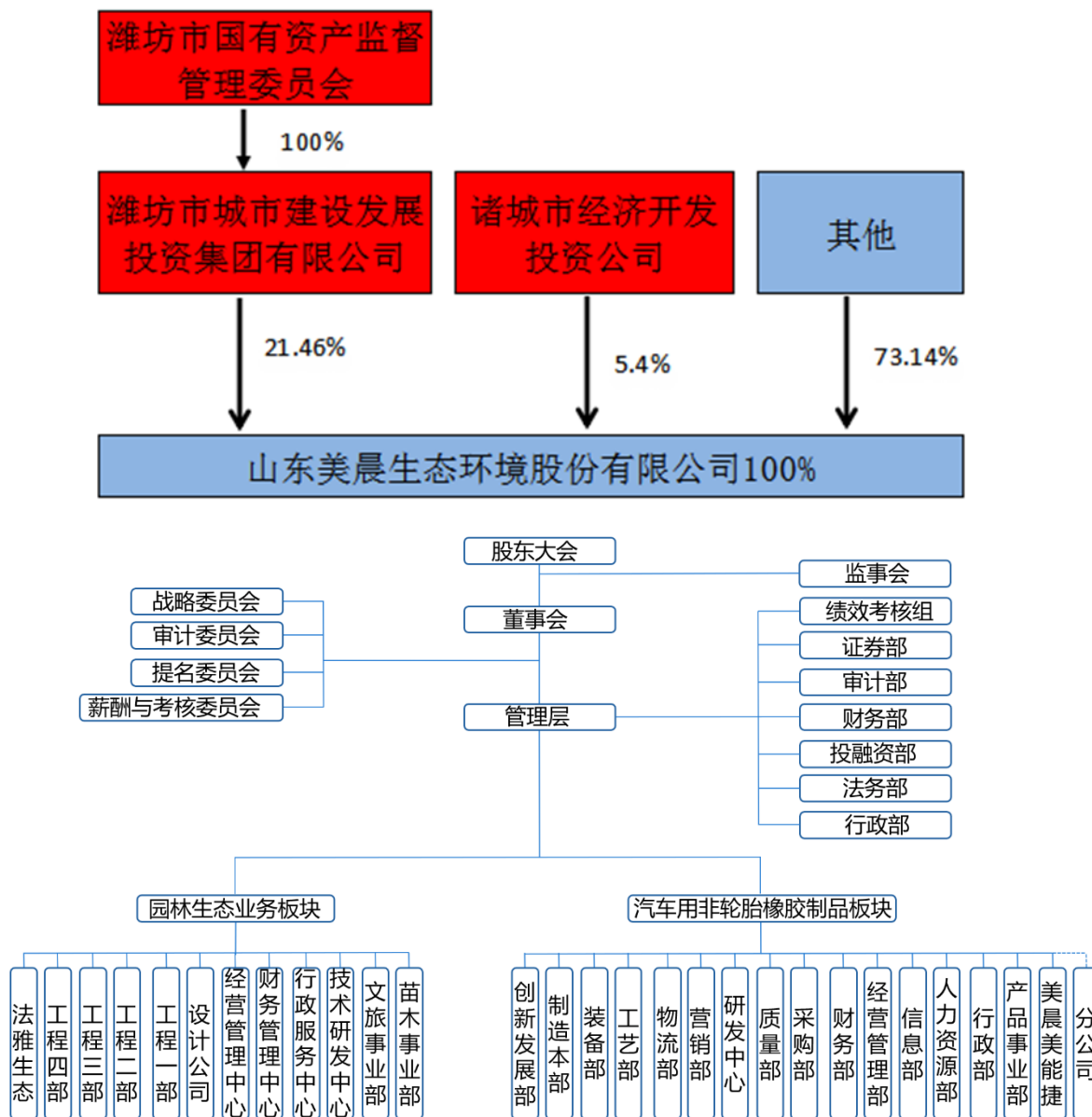
公司现金类资产对一年内到期债券保障能力一般；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱。公司存续债券的短期偿债压力一般，2022年可能面临一定集中兑付压力。

此外，“17美晨01”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2020年6月17日出具的《深圳市高新投集团有限公司2020年主体信用评级报告》，深圳高新投主体长期信用等级为AAA，评级展望稳定。深圳高新投担保实力极强，其担保显著增强了“17美晨01”本息偿还安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17美晨01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



数据来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	持股比例(%)	实收资本(万元)	业务性质	取得方式
1	山东美晨工业集团有限公司	100.00	70000.00	制造业	设立
2	山东津美生物科技有限公司	100.00	6000.00	生物科技	设立
3	美晨美能捷汽车减震系统科技有限公司	100.00	300.00	制造业	设立
4	西安中沃汽车部件有限公司	100.00	500.00	制造业	设立
5	东风美晨(十堰)汽车流体系统有限公司	51.00	2216.46	制造业	企业合并
6	山东晨德农业科技有限公司	100.00	9000.00	农业	设立
7	本色云土壤环境污染防治有限公司	51.00	600.00	生态保护和环境治理业	设立
8	山东中麻农业生物科技有限公司	35.70	590.00	研究和试验发展	设立
9	山东美晨供应链有限公司	51.00	204.00	批发业	设立
10	杭州赛石园林集团有限公司	100.00	132000.00	园林绿化	企业合并
11	杭州市园林工程有限公司	100.00	32900.00	园林绿化	企业合并
12	山东中和园艺有限公司	100.00	2000.00	种植业	企业合并
13	泾源县泾华旅游运营管理有限公司	87.50	8000.00	旅游业	设立
14	江西大余赛石生态旅游有限公司	90.00	14066.00	旅游业	设立
15	上犹赛石生态建设有限公司	100.00	500.00	园林绿化	设立
16	龙南赛石生态环境有限公司	90.00	4907.73	园林绿化	设立
17	新疆赛石建设工程有限公司	90.02	0.00	园林绿化	设立
18	杭州园林景观设计有限公司	100.00	100.00	园林设计	企业合并
19	杭州赛淘电子商务有限公司	100.00	1000.00	电子商务	设立
20	杭州赛石苗圃有限公司	100.00	2000.00	种植业	企业合并
21	杭州赛石生态农业有限公司	100.00	1000.00	种植业	企业合并
22	昌邑赛石容器花木有限公司	100.00	500.00	种植业	企业合并
23	杭州临安赛石花朝园艺有限公司	100.00	100.00	种植业	企业合并
24	无锡赛石容器苗木有限公司	100.00	200.00	种植业	企业合并
25	陕西沁园春生态环境有限公司	100.00	300.00	园林绿化	设立
26	江西石城旅游有限公司	70.00	54000.00	旅游业	设立
27	江西石城双石旅游置业有限公司	70.00	1000.00	房地产开发	设立
28	江西双石温泉酒店有限公司	70.00	1000.00	服务业	设立
29	江西双石花木有限公司	70.00	1000.00	种植业	设立
30	江西双石物业管理有限公司	70.00	1000.00	服务业	设立
31	法雅生态环境集团有限公司	100.00	23760.00	园林绿化	企业合并
32	山东龙泽生态环境开发有限公司	100.00	2000.00	园林绿化	企业合并
33	潍坊市弘丰农业科技发展有限公司	100.00	400.00	园林绿化	企业合并
34	武汉绿沃园林绿化养护有限公司	100.00	200.00	园林绿化	企业合并
35	淮南市法雅旅游文化发展有限公司	95.00	5183.71	旅游业	设立
36	泾源县法雅文化旅游发展有限公司	100.00	4000.00	旅游业	设立
37	徽山赛石置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发	设立
38	绿苑园林设计有限公司	80.00	245.31	园林设计	设立
39	衢州赛石田园发展有限公司	90.00	14111.00	园林绿化	设立
40	崇义赛石生态建设有限公司	99.00	2700.00	园林绿化	设立

41	乌苏赛石兴融园林建设有限公司	90.00	11617.50	园林绿化	设立
42	彬县新润生态园林绿化有限公司	90.00	5400.00	园林绿化	设立
43	齐河赛石园林绿化有限公司	100.00	500.00	种植业	设立
44	浙江智旅信息有限公司	100.00	200.00	电子商务	企业合并
45	兴国赛石生态环境工程有限公司	100.00	253.00	园林绿化	设立
46	兴国赛石花圃酒店有限公司	100.00	320.00	服务业	设立
47	单县赛恒旅游开发有限公司	85.00	705.00	旅游业	设立
48	菏泽赛石文化旅游有限公司	60.00	1600.00	旅游业	设立
49	黎城赛石美景建设有限公司	90.00	3504.00	园林绿化	设立
50	鹿寨赛石生态园林建设有限责任公司	70.00	7642.08	园林绿化	设立
51	博兴赛石旅游开发有限公司	100.00	20.00	旅游业	设立
52	滨州赛石园艺有限公司	100.00	500.00	种植业	设立
53	翼城赛石生态园林建设有限公司	90.00	0.00	园林绿化	设立
54	沂水县龙湾新区开发建设有限公司	85.00	0.00	园林绿化	设立
55	乌苏市赛石生态园艺有限公司	100.00	0.00	园林绿化	设立
56	紫阳赛石花圃酒店有限公司	100.00	0.00	服务业	设立
57	石屏县听禾麻业发展有限责任公司	100.00	0.00	农、林、牧、渔服务业	设立
58	海南美晨生态发展有限公司	100.00	550.00	种植业	设立

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.48	11.62	10.83	8.29
资产总额(亿元)	92.42	105.73	111.25	107.43
所有者权益(亿元)	36.71	37.27	33.61	33.06
短期债务(亿元)	24.62	27.16	23.52	22.74
长期债务(亿元)	7.27	13.37	24.53	24.95
全部债务(亿元)	31.89	40.53	48.05	47.68
营业收入(亿元)	34.91	29.55	30.66	5.05
利润总额(亿元)	4.46	1.30	0.51	-0.53
EBITDA(亿元)	6.81	4.17	3.83	--
经营性净现金流(亿元)	-1.23	0.63	-2.27	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.35	2.59	2.55	--
存货周转次数(次)	0.52	0.41	0.39	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.30	0.28	--
现金收入比(%)	63.19	72.28	63.33	109.42
营业利润率(%)	31.06	26.94	26.03	21.67
总资本收益率(%)	8.22	3.69	3.34	--
净资产收益率(%)	10.33	2.17	0.79	--
长期债务资本化比率(%)	16.53	26.40	42.19	43.01
全部债务资本化比率(%)	46.49	52.09	58.84	59.06
资产负债率(%)	60.28	64.75	69.79	69.23
流动比率(%)	149.24	160.12	174.44	181.07
速动比率(%)	45.83	55.49	57.50	54.97
经营现金流负债比(%)	-2.57	1.16	-4.41	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.43	0.46	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	1.98	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	9.72	12.54	--

注：1、本报告将公司合并口径长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；已将合同资产调入存货周转次数和速动比率核算；

2、公司 2021 年一季度财务数据未经审计；

3、“--”代表数据不适用

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.07	8.95	6.25	3.39
资产总额(亿元)	41.28	51.58	58.30	56.63
所有者权益(亿元)	23.22	23.63	23.54	23.54
短期债务(亿元)	12.24	15.31	13.80	12.15
长期债务(亿元)	3.97	10.89	17.80	15.65
全部债务(亿元)	16.21	26.20	31.60	27.80
营业收入(亿元)	6.75	5.12	3.16	0.28
利润总额(亿元)	1.98	1.05	-0.11	0.00
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	2.73	0.17	0.02	0.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.63	1.02	1.08	--
存货周转次数(次)	5.37	6.40	8.09	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.11	0.06	--
现金收入比(%)	149.12	119.65	145.38	112.75
营业利润率(%)	32.01	15.93	4.60	14.68
总资本收益率(%)	4.38	1.83	-0.18	--
净资产收益率(%)	7.43	3.86	-0.41	--
长期债务资本化比率(%)	14.60	31.54	43.06	39.94
全部债务资本化比率(%)	41.11	52.57	57.31	54.15
资产负债率(%)	43.74	54.18	59.63	58.44
流动比率(%)	189.05	193.19	186.99	173.49
速动比率(%)	183.77	189.35	186.30	172.54
经营现金流动负债比(%)	20.41	1.07	0.15	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.58	0.45	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1、母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；

2、因母公司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；

3、“/”代表未取得数据，“--”代表不适用

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1) ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。