

棕榈生态城镇发展股份有限公司
及其发行的 18 棕榈 02 与 19 棕榈生态 MTN001

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100434】

评级对象: 棕榈生态城镇发展股份有限公司
及其发行的 18 棕榈 02 与 19 棕榈生态 MTN001

	18 棕榈 02	19 棕榈生态 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日
前次跟踪:	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 28 日
首次评级:	AA/稳定/AAA/2017 年 12 月 29 日	AA/稳定/AAA/2019 年 8 月 15 日

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	11.36	11.59	9.05	4.83
刚性债务	54.23	59.51	48.64	46.33
所有者权益	53.54	46.23	45.73	44.42
经营性现金净流入量	5.31	1.08	1.92	-0.40
合并口径数据及指标:				
总资产	176.39	171.95	164.54	158.81
总负债	119.05	124.43	117.23	112.88
刚性债务	59.67	63.98	57.77	57.60
所有者权益	57.34	47.52	47.31	45.93
营业收入	53.29	27.09	48.21	3.49
净利润	0.51	-10.54	0.28	-1.42
经营性现金净流入量	2.22	-2.42	0.91	-1.14
EBITDA	5.30	-7.15	5.03	-
资产负债率[%]	67.49	72.36	71.25	71.08
权益资本与刚性债务 比率[%]	96.09	74.27	81.89	79.75
流动比率[%]	130.30	107.58	102.67	105.63
现金比率[%]	13.76	12.02	11.20	7.08
利息保障倍数[倍]	1.22	-2.08	1.04	-
净资产收益率[%]	0.88	-20.10	0.59	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	2.45	-2.39	0.85	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-0.90	-6.22	4.30	-
EBITDA/利息支出[倍]	1.40	-1.89	1.16	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	-0.12	0.08	-
担保方数据 (广东粤财融资担保集团有限公司)				
股东权益	71.65	72.39	-	-
担保业务收入	1.56	2.32	-	-
担保放大倍数 (倍)	3.30	3.70	-	-
累计担保代偿率[%]	0.52	0.47	-	-
担保方数据 (中原豫资投资控股集团集团有限公司)				
总资产	2671.77	2734.90	3234.31	-
刚性债务	1728.88	1753.95	1887.16	-
股东权益	797.75	845.57	1090.35	-
营业收入	21.09	23.04	97.71	-

注: 根据棕榈股份经审计的 2018~2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据粤财担保经审计的 2018~2019 年财务数据, 以及豫资控股经审计的 2018~2020 年财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com
武嘉妮 wjn@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对棕榈生态城镇发展股份有限公司(简称棕榈股份、发行人、该公司或公司)及其发行的 18 棕榈 02 及 19 棕榈生态 MTN001 的跟踪评级反映了 2020 年以来棕榈股份在股东背景等方面的积极变化, 同时也反映了公司在流动性、应收账款管理、经营及业务转型等方面继续面临较大压力。

主要优势:

- **主业受国家政策支持。** 国家政策支持美丽乡村和特色小镇建设, 棕榈股份主推的生态城镇建设有广阔成长空间。
- **具有一定品牌优势。** 棕榈股份已完成了一系列具有代表性的园林绿化工程设计和施工项目, 在园林绿化行业内具有一定的品牌优势。
- **股东支持。** 豫资控股在业务合作、融资渠道等方面给予棕榈股份大力支持。
- **担保增信。** 18 棕榈 02 与 19 棕榈生态 MTN001 两期债券分别由粤财担保和豫资控股提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效增强了这两期债券本息到期偿付的安全性。

主要风险:

- **公司经营压力仍较大。** 得益于豫资控股的支持, 2020 年棕榈股份营业收入快速回升, 但其全年经营收益依旧为负。公司整体经营压力仍较大。
- **业务模式转变或加大公司省外订单获取难度。** 通过子公司股权转让等方式, 棕榈股份完成了生态城镇业务的轻资产化。业务模式的变化抑或对公司在河南省外的施工订单获取能力造成一定影响。
- **资产整体流动性较弱。** 棕榈股份大量资金沉淀

于应收账款、合同资产、以及对参股 PPP 项目子公司的长期股权投资。资金回笼周期较长，资产整体流动性较弱。

- **债务压力大。**转让盛城投资的控制权后，棕榈股份刚性债务虽略有减小，但其整体偿债压力仍较大，并且积聚了较大规模的一年内到期债务。

关注

- 2020 年 12 月 2 日，棕榈股份股东大会审议通过拟向控股股东豫资保障房非公开发行不超过 3.50 亿股 A 股股票，募集资金总额不超过 11.585 亿元的议案。截至 2021 年 3 月末，相关事项处于中国证监会审核阶段。关注定向增发进展。

➤ 未来展望

通过对棕榈股份及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



棕榈生态城镇发展股份有限公司

及其发行的 18 棕榈 02 与 19 棕榈生态 MTN001

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照棕榈生态城镇发展股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)(简称“18 棕榈 02”)、2019 年度第一期中期票据(简称“19 棕榈生态 MTN001”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据棕榈生态城镇发展股份有限公司提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据,对棕榈生态城镇发展股份有限公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

截至 2021 年 3 月末,该公司存续债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 2020 年 3 月末存续债券概况

债项名称	余额 (亿元)	期限 (年)	当期票面利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
18 棕榈 02	5.00	2+2+1	5.90	2018 年 2 月 5 日	正常付息
19 棕榈生态 MTN001	6.00	2	5.48	2019 年 8 月 28 日	正常付息

资料来源:棕榈股份

根据募集资金用途安排,“18 棕榈 02”的 5 亿元用于偿还债务及补充流动资金;“19 棕榈生态 MTN001”用于补充营运资金及偿还银行贷款。截至 2020 年末,两期债券的使用情况正常。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年,受新冠肺炎疫情影响,全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退,经济金融的脆弱性加剧、债务风险上升,中美关系以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性,我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内,消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好,同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全

球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2020年，新冠肺炎疫情冲击下，全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退，贸易萎缩幅度显著扩大，金融市场大幅动荡。各主要经济体的超宽松货币政策和强力财政刺激政策加剧了全球经济金融的脆弱性、推升了政府债务风险。二季度以来，主要经济体经济相继进入幅度不同的修复状态，国家治理能力成为疫情防控和经济修复的主导因素。未来，疫情走势仍将是影响全球经济走势的关键变量，在全球疫情持续升级的情况下，疫苗研发、投产和使用等均存在不确定性，全球疫情防控形势依然严峻，预计2021年全球经济难以恢复到疫情前状态，美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍将持续。同时，中美关系以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而《区域全面经济伙伴关系协定》的签署及中欧双边投资协定完成谈判有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济疫后修复整体稳健，为全球范围内唯一实现正增长的主要经济体，但内部发展仍存在一定程度的不平衡和不充分。我国物价水平涨幅回落较快，失业率绝对水平已基本降到疫情前位置。规模以上工业企业增加值总量恢复较好且经营绩效有所好转，行业间修复节奏不同步且差异较大、产业链中面临的“卡脖子”问题有待解决。消费对经济的拉动作用离正常水平仍有差距，必需品、通讯器材、化妆品及汽车的零售增长相对较快，石油制品及服装鞋帽、针纺织品类销售大幅下滑；固定资产投资中房地产投资表现强劲且对上下游具有较好的拉动作用，基建投资力度保持稳健，制造业投资中除高技术制造业外其余均较疲弱；出口贸易逆势增长，且占全球出口的比例显著提升。人民币汇率表现强势，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署，宏观调控政策不急转弯，将继续对经济提供必要的支持力度。我国财政政策保持积极，支出强度减弱，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为；政府债务水平上升速度将放缓，化解地方政府隐性债务风险工作需继续落实，地方政府债务风险依然总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持市场流动性合理充裕，续作两项直达工具，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、稳定宏观杠杆率的目标下，实体融资增速将有所放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、健全金融机构治理，防止资本无序扩张，优化退市规则、统一债券市场监管并打击逃废债行为，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年。短期内，全球的疫情防控形势仍非常严峻，疫情

变化、美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将不断回升；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现平稳且全年增速在基数效应下会有所加快；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

近年来我国绿化覆盖率持续增加、环保标准不断提高，未来随着我国城镇化建设及改善城市居民居住环境政策的逐步推进，生态环保行业发展空间仍较大。2018年以来，受宏观去杠杆、紧信用以及PPP项目清库等因素的影响，行业整体营收增速持续放缓，流动性压力加大。

A. 行业概况

近年来，随着城镇化进程的加快以及居民对生活质量要求的不断提高，我国城市绿化被重视和发展。根据住房和城乡建设部（简称“住建部”）公布的2019年城市建设统计年鉴数据显示，2019年我国城市建成区绿化覆盖面积为252.29万公顷，建成区绿地面积为228.52万公顷，分别较上年末增长4.26%和4.01%；建成区绿化覆盖率和绿地率分别为41.51%和37.63%，绿地率保持增长态势。同年末，我国城市公园绿地面积为75.64万公顷，公园面积为50.24万公顷，分别较上年末增长4.52%和1.65%，其中公园面积增速快速下降；人均公园绿地面积为14.36平方米，较上年末增加0.25平方米。《“十三五”生态环境保护规划》中提出，到2020年城市人均公园绿地面积达到14.6平方米，城市建成区绿地率达到38.9%，2019年末相关数据指标较规划仍有一定空间。

随着我国经济快速发展，水资源短缺和水污染问题日趋严重，成为制约经济持续健康发展的制约因素。党中央、国务院高度重视水污染防治工作。2015年4月，国务院发布《水污染防治行动计划》，即“水十条”，计划到2020年七大重点流域水质优良比例总体达到70%以上，地级及以上城市建成区黑臭水体均控制在10%以内。2020年1月，生态环境部召开2020年全国生态环境保护工作会议，2019年持续打好碧水保卫战开展工作包括饮用水水源地生态环境问题排查整治、2019年城市黑臭水体整治专项行动、重点流域岸线入河入海排污排查和工业园区污水整治专项行动。具体来看，2019年城市黑臭水体整治专项行动，以长江经济带和黄河流域地级及以上城市为重点，深入现场抽查督查。全国295个地级及以上城市（不含州、盟）建成区共有黑臭水体2899个，消除86.7%。其中，36个重点城市（直

辖市、省会城市、计划单列市)有黑臭水体 1063 个,消除 96.2%;259 个其他地级城市有黑臭水体 1836 个,消除 81.2%。

伴随我国工业化、城镇化进程的加快,工业产生的固体废物数量迅速攀升。固体废物污染环境防治是打好污染防治攻坚战的重要内容。2020 年 12 月,生态环境部发布《2020 年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》,经统计 2019 年 196 家大、中城市一般工业固体废物产生量为 13.8 亿吨,工业危险废物产生量为 4,498.9 万吨,医疗废物产生量为 84.3 万吨,生活垃圾产生量为 2.36 亿吨。全国各省(区、市)颁发的危险废物(含医疗废物)危险废物经营许可证数量逐年增加,且近年来增速明显提高。截至 2019 年底,全国颁发的危险废物经营许可证共 4,195 份,较上年末增加了 975 份;其中江苏省颁发数量最多,共 549 份。截至 2019 年底,全国危险废物经营单位核准收集和利用处置能力达 12,896 万吨/年,2019 年实际收集和利用处置量为 3,558 万吨,其中利用危险废物 2,468 万吨,但较其核准能力来看仍有较大增长空间。《“十三五”生态环境保护规划》提出到 2020 年全国工业固体废物综合利用率提高到 73%,固废处置及综合利用行业有较大的发展空间。

2015 年以来,国家在公共服务等领域大力推行政府和社会资本合作(PPP,即 Public-Private Partnership)模式。PPP 模式快速发展,并成为推动我国固定资产投资建设的重要力量之一,相关领域的施工企业面临较好的业务拓展环境。为规范 PPP 发展,防止 PPP 模式异化成地方政府变相举债融资途径,2017 年 11 月财政部发布《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金〔2017〕92 号),严格项目入库标准,集中清理已入库项目,PPP 市场由过去的重数量和速度向重质量转变。

根据财政部建立的 PPP 综合信息平台显示,截至 2020 年 9 月末,按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目共计 13,163 个,总投资额 19.0 万亿元,其中管理库¹项目数 9,792 个项目,投资额 15.2 万亿元;储备库合计 3,371 个项目,投资额 3.8 万亿元。管理库落地项目(处于执行和移交阶段的项目,尚无移交阶段项目)共 6,771 个,总投资额达 10.82 万亿元,落地率²为 69.1%;已开工项目 4,086 个,开工率 60.1%。

截至 2020 年 9 月末,从管理库入库项目的行业分布来看,市政工程、交通运输、生态建设和环境保护、城镇综合开发和教育五个行业的项目入库数和落地数均居前五位,入库项目数/落地项目数分别为 4,001 个/2,821 个、1,353 个/969 个、933 个/658 个、613 个/417 个和 458 个/310 个,合计占比分别为 75.1% 和 76.4%;交通运输、市政工程、城镇综合开发、生态建设和环境保护、旅游五个行业的入库项目投资额居前五位,其项目投资额和落地项目投资额分别为

¹ 自 2017 年 9 月起,全国 PPP 综合信息平台项目库项目分别划入储备库和管理库。储备库纳入统计的为识别阶段项目,是地方政府部门有意愿采用 PPP 模式的备选项目,但尚未完成物有所值评价和财政承受能力论证的审核。管理库纳入统计的是准备、采购、执行和移交阶段项目。

² 项目落地率,指执行和移交两个阶段项目数之和与准备、采购、执行、移交四个阶段项目数总和的比值。

50,326 亿元/34,229 亿元、43,845 亿元/33,193 亿元、19,332 亿元/14,792 亿元、10,305 亿元/7,528 亿元和 4,434 亿元/2,004 亿元，合计占比分别为 84.6% 和 84.9%。

B. 政策环境

2018 年 6 月，中共中央国务院印发《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，提出到 2020 年，生态环境质量总体改善，主要污染物排放总量大幅减少，环境风险得到有效管控，生态环境保护水平同全面建成小康社会目标相适应。同年 10 月，住房和城乡建设部与生态环境部联合发布《城市黑臭水体治理攻坚战实施方案》，明确 2020 年底，各省、自治区地级及以上城市建成区黑臭水体消除比例高于 90% 的治理目标。

2019 年 1 月，国务院办公厅印发《“无废城市”建设试点工作方案》，到 2020 年，系统构建“无废城市”建设指标体系，探索建立“无废城市”建设综合管理制度和技术体系，形成一批可复制、可推广的“无废城市”建设示范模式。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《中央生态环境保护督察工作规定》，以规范生态环境保护督察工作，压实生态环境保护责任，推进生态文明建设，建设美丽中国。

2020 年 1 月，生态环境部召开 2020 年全国生态环境保护工作会议。2020 年是我国水污染防治攻坚战收官之战，全国仍将持续开展城市黑臭水体整治，统筹推进农村生活污水和黑臭水体治理，完成“十三五”建制村环境整治目标任务；加强工业园区污水处理设施建设与管理。同时以改善水生态环境质量为核心，坚持问题导向、目标导向和结果导向，扎实做好重点流域水生态环境保护“十四五”规划编制工作。同年 4 月，十三届全国人大常委会第十七次会议审议通过了修订后的固体废物污染环境防治法（简称“固废法”），自 2020 年 9 月 1 日起施行。新修订的固体废物污染环境防治法明确固体废物污染环境防治坚持减量化、资源化和无害化原则。强化政府及其有关部门监督管理责任，明确目标责任制、信用记录、联防联控、全过程监控和信息化追溯等制度，明确国家逐步实现固体废物零进口。

目前我国固废处理、水体治理等环保业务还处于初级阶段，国家对水资源保护、水污染治理、危险废物处理的高度重视及政策大力支持，将刺激水处理、固废处理行业的市场需求，水体治理、危险废物处理等领域将迎来一个大发展时期。同时，伴随我国城市化建设及改善城市居民居住环境相关政策的逐步推进，生态环保行业发展空间仍较大。

2020 年以来，为对冲疫情对经济造成的冲击，相关部门密集出台一系列宏观调控措施：积极的财政政策要更加积极有为，出台阶段性减税降费政策；稳健的货币政策要更加灵活适度，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本。同时，我国地方政府专项债发行使用进一步加快。

C. 竞争格局/态势

由于我国园林绿化行业门槛较低，随着我国园林绿化市场需求的增长，国内园林绿化企业逐渐增多，行业以民企为主，竞争激烈。行业内部分企业通过 IPO、借壳及并购等方式企业进入资本市场，提升资本实力以提升竞争力，行业竞争进一步加剧。近年来我国生态环境保护力度不断提高，园林绿化企业经营范围由市政景观、地产园林领域拓展至生态环保领域。

以行业内上市公司为样本数据³来看，行业内企业垫资压力继续加重，2019 年末行业平均资产负债率为 60.82%，较 2016 末提高 8.76 个百分点，其中财务杠杆水平超过 70% 的企业共 5 家。从样本企业债券余额情况来看，2018 年以来样本企业债券余额规模不断缩减，尤其是 2019 年末同比下降 42.57%，截至 2020 年 3 月末样本企业债券余额合计 75.11 亿元。

从资产端来看，受工程结算、业主回款速度慢及 PPP 模式拉长项目周期等因素的影响，样本企业资产主要集中在存货、应收账款、长期应收款和其他非流动金融资产，2019 年末样本企业上述三者合计占资产总额平均值为 65.53%，较上年末略有下降。

2019 年行业内企业受困于自身流动性紧张、PPP 项目融资不畅等原因，纷纷放缓项目投资进度，行业整体营收同比下滑。行业整体毛利率水平维持稳定，但财务费用率继续攀升，较上年增加 0.65 个百分点。

从经营性现金流来看，2019 年度样本企业经营活动现金净流量转负为正，主要得益于企业成本付现节奏的控制；投资活动现金仍持续净流出状态，但规模较前两年下降近一半；筹资活动现金流保持净流入，净融资额持续下降，但受上年降幅过大影响，当年有所收窄。

D. 风险关注

我国园林绿化、生态环保行业为资金密集型行业，行业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致行业企业营运资金压力大。行业内企业杠杆水平高，债务负担较重，且以短期信贷为主。

地方政府和开发商是园林、生态环保项目的主要投资主体，工程回款易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。2018 年以来，在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债、财政收入下滑以及房地产企业融资收紧政策密集出台等因素的综合作用下，下游业主方融资渠道受限、资金压力加大，业内企业回款风险进一步增加。

随着 PPP 模式在生态建设和环境保护等重点领域的推行，行业内企业中标大量 PPP 项目，PPP 模式成为业务开展的重要模式。PPP 项目投资规模大、期限长，同时易受国家政策调整、地方政府决策与执行的变化、地方政府财力等

³ 行业样本选择为园林为主业的生态环保行业上市公司（不含新三板），并剔除近三年财务报告含无法表示审计意见的样本，此处共统计 22 家上市公司样本数据。

因素影响。2018年以来受PPP项目清库叠加去杠杆、紧信用的不利影响，PPP项目融资落地缓慢，对企业资金平衡能力形成较大的挑战。

2020年初新冠疫情蔓延至全球，上半年国内疫情防控取得阶段性成果，进入秋冬季后海外疫情再次爆发，国内疫情防控常态化。工地项目的防控措施或长期持续，防疫成本以及受疫情影响相关原材料价格和运输成本或将提升，此外后期项目赶工期亦会抬高项目成本，对国内施工企业整体成本控制或构成挑战。

2. 业务运营

受外部环境及融资难度加大的影响，2018年该公司经营压力不断加大，项目施工进度放缓，2019年营业收入大幅下滑并出现大额亏损。2019年5月，在控股股东变更为豫资保障房，实际控制人变更为河南省财政局后，公司融资状况得到显著改善，持续经营得以维系。在豫资控股的支持下，2020年公司加快推进在手工程项目的施工进度，积极参与河南省内基础设施的建设，并通过子公司股权转让等方式完成了生态城镇业务的轻资产化转型，整体经营状况改善明显。

该公司原为地产园林领域的龙头企业之一，在地产园林领域已形成了一定的品牌竞争力，业务承接能力较强。但在经历房地产成长高峰后，公司传统园林工程业务下行压力加大。公司积极谋求转型升级，从2011年涉足市政园林项目，从2014年起即提出开展与景观园林业务具有协同效应的生态城镇业务，尝试通过投资市政园林及生态城镇项目来强化配套施工业务的订单获取能力。基于业务模式的不同，目前公司业务分为配套施工和投资两类。其中配套施工业务又分为园林工程、商品销售（以苗木销售为主）、设计服务和生态城镇四个子类，是公司营业收入的主要来源。投资业务则分为市政园林及生态城镇综合运营两个子类，其盈利主要通过对应项目的配套施工、管理运营收入，以及投资收益等途径体现在公司财务报表中。

（1）主业运营状况/竞争地位

图表 2. 公司核心业务收入及变化情况（亿元）

主导产品或服务		2018年度	2019年度	2020年度	2021年 第一季度
营业收入合计		53.29	27.09	48.21	3.49
其中：配套施工	金额	53.19	26.76	46.49	3.44
	占比	99.81%	98.78%	96.43%	98.60%
其中：（1）园林工程	金额	44.63	21.06	37.83	2.76
	占比	83.75%	77.73%	78.46%	79.10%
（2）商品销售	金额	0.59	0.07	0.21	0.02
	占比	1.11%	0.27%	0.44%	0.61%
（3）设计服务	金额	4.77	2.37	2.83	0.43
	占比	8.95%	8.76%	5.87%	12.25%

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
(4) 生态城镇	金额	3.20	3.25	5.62	0.23
	占比	6.00%	12.01%	11.66%	6.64%
综合毛利率		15.88%	5.76%	19.69%	14.52%
其中：(1) 园林工程		14.38%	5.17%	15.09%	21.74%
(2) 商品销售		12.55%	12.42%	62.28%	44.02%
(3) 设计服务		31.28%	9.82%	30.40%	-25.45%
(4) 生态城镇		15.51%	9.87%	25.26%	17.75%

资料来源：棕榈股份（占比为该项收入占营业收入的比重）

A. 配套施工业务

该公司营业收入主要来自配套施工业务，其下属的园林工程、商品销售、设计服务和生态城镇四个子类中又以园林工程和生态城镇为核心子业务。作为公司传统业务，园林工程是主要的收入和盈利来源，业务运营模式主要为 EPC 承包。受宏观经济形势、房地产调控、行业发展状况等因素影响，2018-2019 年园林工程订单规模大幅下降，公司亦暂缓推进部分回款速度较慢的已开工项目，导致 2019 年园林工程业务收入大幅下滑。得益于中原豫资投资控股集团有限公司（简称“豫资控股”）的大力支持，2020 年公司不仅融资渠道获得有效疏通，在手工程项目施工进度推进加快，而且新获大量工程订单，整体经营状况改善明显。

生态城镇系该公司前几年重点布局的领域。公司为相关项目提供施工、咨询、运营等服务而形成的收入均计入配套施工的生态城镇业务收入。2018 年业务收入为 3.20 亿元，主要来自配套设施施工建设；2019 年业务收入为 3.25 亿元，主要包括上饶楮溪等项目的配套设施施工建设收入 2.78 亿元，以及资产运营收入 0.47 亿元。2020 年业务收入为 5.62 亿元，主要包括上饶楮溪项目和莱阳五龙河项目的配套设施施工建设收入 5.38 亿元，以及资产运营收入 0.24 亿元。

春节前后的一个多月为我国施工行业淡季，企业确认的收入普遍较少。2021 年第一季度该公司实现配套施工业务收入 3.44 亿元，处于历年正常水平。

规模及订单储备

受宏观经济形势、房地产调控、行业发展状况等因素影响，2018-2019 年该公司新签合同金额快速下滑。得益于豫资控股的支持，2020 年开始公司新签合同订单大幅增长。截至 2021 年 3 月末，公司在手工程和设计订单金额合计为 236.58 亿元，较 2020 年 3 月末增长 69.02 亿元；在手订单中源于 PPP 及生态城镇项目的订单金额分别为 88.30 亿元和 32.03 亿元。

图表 3. 近三年公司新签合同情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
园林工程合同金额	89.78	27.54	137.48	5.70	0.66

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度	2020年 第一季度
设计服务合同金额	4.74	3.01	4.25	0.75	0.55
合计	94.52	30.55	141.73	6.45	1.21

资料来源：棕榈股份，统计口径不含框架协议。

该公司园林工程施工业务大部分来自地方政府及其下属平台企业，小部分来自房地产开发企业。目前相关项目通常采取传统的完工百分比付款模式，结算方式一般为合同签订后由客户支付合同价款的 10%-20% 作为预付款；工程推进过程中，按照双方确认的工程进度支付对应工程造价的 60%-80%；竣工验收后支付至 80%-90%；结算后支付至合同价的 90%-95%；质保期（通常为一年或两年）满后支付余下的 5%-10% 的余款。

成本因素

该公司园林工程业务主要经营成本包括绿化材料（主要为苗木）成本、人工成本及其他材料采购成本等，劳务成本及外购绿化材料成本占比较高。绿化材料除来源于公司苗木基地的自产苗木外，另一部分来源于市场采购。在外购苗木方面，公司与部分供应商建立了战略合作关系，从而部分苗木采购较市场而言，数量、价格方面都有一定的优势，其余部分根据市场行情进行采购。公司的供应商主要为绿化园艺场、建材公司和劳务公司。公司原材料采购整体与收入波动趋势保持一致。

图表 4. 公司园林工程业务原材料采购情况（单位：亿元）

地区	2018年		2019年		2020年		2021年 第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
劳务	34.21	76.57%	16.97	70.50%	30.09	78.42%	3.63	71.43%
外购苗木	7.55	16.91%	5.22	21.69%	5.55	14.46%	1.20	23.51%
其他材料	2.92	6.52%	1.88	7.81%	2.73	7.12%	0.26	5.06%
合计	44.68	100%	24.07	100%	38.37	100%	5.09	100%

资料来源：棕榈股份

该公司原储备一定的苗木资源以满足内部工程施工项目需求。2015 年以来公司积极尝试开发新的苗木采购和销售渠道，减少自有苗木储备，故苗木基地和苗木资产账面价值逐年下降。公司苗木基地原分布在全国多个区域，转型战略实施以来仅在东南和华南区域剩余少量资源。截至 2021 年 3 月末，公司苗木资产账面价值为 0.10 亿元，以成本法入账。

能力与资质

作为设计施工一体化服务供应商，园林设计服务是该公司业务架构的重要组成部分。目前公司下设有广州、上海、杭州、北京、成都、大项目等设计机构，业务涵盖景观规划设计、建筑规划设计等业务，在全国范围具备一定行业知名度。截至 2020 年末，公司拥有“风景园林工程设计专项甲级资质”、“市政公用工程施工总承包壹级”、“建筑工程施工总承包壹级资质”、“水利水电工程施工总承包二级资质”等重要资质。

B. 投资业务

市政园林

该公司自 2011 年涉足市政园林领域，现已具备较强的市政园林建设项目承接能力，业务规模的扩大使其对地产园林的依赖程度下降。近年来随着政府职能转换及市场变化，市政园林合作方式从过去相对简单的 BT 为主转变为包括 PPP、EPC 等多样化的合作模式。相较于传统的 BT 模式，政府与社会主体通过 PPP 模式建立起“利益共享、风险共担、全程合作”的共同体关系，政府的财政负担减轻，社会主体的投资风险减小。近年来在国家“去杠杆”、“清理出库”的整体监管政策背景下，公司市政园林业务受融资环境变化的影响较大，扩张速度显著放缓。

BT 模式是该公司早期承接市政项目的形式，目前已不采用。BT 类项目工期一般为 3-5 年，工程合同价款较大，未达到合同结算条款前发生的建造服务费在存货中核算。在资金回笼方面，BT 类项目需在竣工验收后开始回款。截至 2020 年末，公司应收 BT 工程款余额为 0.89 亿元。

该公司市政园林 PPP 项目运作模式一般是通过和政府共同成立项目公司的方式来承载 PPP 项目的投资、融资和运营等功能。项目公司的注册资本金一般占项目投资总额的 20% 至 30%，公司按照其在项目公司的股权比例筹集注册资本金，剩余项目投资部分由项目公司向金融机构融措。项目公司一般不纳入公司合并报表范围，所投入资本金计入长期股权投资科目，PPP 项目实施过程中产生的设计款及工程款确认收入后转入长期应收款科目并等待回款。截至 2020 年末，公司应收 PPP 项目工程款 4.47 亿元。

图表 5. 2020 年末公司重大 PPP 项目应回收购款情况（单位：亿元）

客户名称	项目名称	长期应收款账面价值
上饶市棕远生态环境有限公司	上饶县楮溪河综合治理（PPP 项目）	2.03
海口棕美项目建设投资有限公司	海口国家高新区美安科技新城一期公园绿地工程和美安中心公园 PPP 项目	1.06
吉首市棕吉工程建设项目有限公司	吉首市创建国家级和省级园林城市园林绿化建设二期工程（PPP 项目）	0.70

资料来源：棕榈股份

截至 2021 年 3 月末，该公司已落地的主要市政园林 PPP 项目总投资 127.58 亿元，相关项目累计投资 72.05 亿元。根据已落地主要 PPP 项目合同测算，公司应对项目公司投资的股权金额约为 19.46 亿元，其中大部分已落地，这部分资金回收期限长。

图表 6. 截至 2021 年 3 月末公司主要已落地市政 PPP 合同情况（单位：亿元、年）

项目名称	签订时间	交易对手	付费模式
畚江园区服务配套项目及梅县区城市扩容提质工程	2015.11	广东省梅州市梅县区人民政府	政府付费
吉首市创建国家级和省级园林城市园林绿化建设二期工程 PPP 项目	2016.7	吉首市公用事业管理局	缺口补助
漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目	2016.11	河南省漯河市沙澧河建设管理委员会	政府付费

项目名称	签订时间	交易对手	付费模式
海口市国兴大道等5条道路景观提升工程 PPP 项目	2016.8	海口市园林管理局	政府付费
海口市主城区重要道路景观提升工程 PPP 项目	2016.9	海口市园林管理局	政府付费
海口国家高新区美安科技新城一期公园绿地工程和美安中心公园 PPP 项目	2016.10	海口国家高新技术产业开发区管理委员会	政府付费
五龙河流域综合治理 PPP 项目	2017.2	莱阳市住房和城乡建设管理局	缺口补助
奉化滨海养生小镇 PPP 项目	2017.5	宁波市奉化区阳光海湾开发建设指挥部	缺口补助
邕江综合整治和开发利用工程 PPP 项目	2018.2	南宁市绿化工程管理中心	缺口补助
上饶县槎溪河综合治理 PPP 项目	2018.12	上饶县发展和改革委员会	缺口补助
合计	-	-	

资料来源：棕榈股份

PPP 项目回款周期长，且易受项目所在地政府支付能力的影响。若相关地方的财政支付能力弱化，公司将面临账款不能按时回收的风险。此外，政策变迁、市场变化等因素也可能出现工程延期、总成本增加、预期收益偏差、财政补贴无法到位等影响项目现金流及收益的情况。

生态城镇

2014 年该公司开始推进生态城镇转型战略，以浔龙河、时光贵州试点项目为基础，搭建了从建设到运营、内容的完整产业链，并通过娱乐、体育和文旅三个产业方向的战略并购，逐步形成在生态城镇领域的建设-运营-内容完整产业链。这些城镇项目的规划涵盖了住宅、商业及产业开发等形态，其中产业开发的定位多为文旅方向。由于单体计划投资规模大，故这些城镇项目采用了分步开发、逐步运营的模式。

该公司生态城镇业务⁴的流程大致可以分为业务承接、建设配套、产业导入和运营管理四个阶段。在业务承接阶段，公司与合作方共同出资设立 SPV 子公司，并提供 SPV 子公司一定的资金拆借、借款担保等以支持其业务实施。在建设配套阶段，公司为 SPV 子公司提供从规划设计到工程施工的一揽子服务，并按会计准则确认相应的配套设施建设业务收入（体现于营业收入的“生态小镇”业务）。在产业导入和运营管理阶段，公司作为资产运营方向 SPV 子公司提供专业化配套服务，并通过资产运营收入和投资收益获取回报。

该公司早年承接的生态城镇项目原本同时采用了轻、重资产两种模式，其区别主要在于是否拥有 SPV 子公司的实际控制权。2020 年之前，公司将绝大部分实际控制的 SPV 项目子公司放置于原全资子公司棕榈盛城投资有限公司（简称“盛城投资”）之下。2020 年 5 月，公司将所持河南中豫洛邑建设发展有限公司（简称“中豫洛邑”）50% 股份中的 40% 股权以 800 万元现金的对价转让给河南省豫资旅游产业发展私募基金（有限合伙）和洛阳市河洛新业投资发展有限公司，处置收益为 0.004 亿元。6 月，公司将所持盛城投资 100% 股份

⁴ 不含乡愁贵州项目。

中的 70% 股权以 3.33 亿元现金的对价转让给河南省中豫文旅投资有限公司(简称“中豫文旅”)，处置收益为 1.56 亿元；将所持江西棕榈文化旅游有限公司 80% 股份中的 40% 股权以 0.55 亿元现金的对价转让给佛山市天粹文化旅游投资有限公司，处置收益为 0.05 亿元。自此，公司所有生态城镇项目均采用轻资产运营模式，相关 SPV 子公司均不纳入公司并表范围。目前公司运营的生态城镇项目仍处于培育阶段，资产运营收入规模少。

图表 7. 公司在手生态城镇项目汇总

产品系列	项目名称	SPV 项目公司	项目状态
乡村振兴小镇产品	浔龙河生态艺术小镇	湖南棕榈浔龙河生态城镇发展有限公司	已运营
艺术小镇产品	云漫湖国际休闲旅游度假区	贵安新区棕榈文化置业有限公司	已运营
	雁鸣湖生态旅游度假区	梅州市棕榈华银文化旅游发展有限公司	已运营
	上饶市十里楮溪·国际生态旅游度假区	江西棕榈文化旅游有限公司	建设中
	五龙河梨花集小镇	莱阳棕榈五龙河生态城镇发展有限公司	建设中
“时光系列”文化小镇产品	时光贵州	贵州棕榈仟坤置业有限公司	已运营
	时光梅州	梅州时光文化旅游开发有限公司	建设中
	兴坪三千漓	桂林棕榈	已运营
	湖州市长田漾生态文化度假园区	花漾年华生态城镇发展(湖州)有限公司	建设中
“乡愁系列”田园综合体小镇产品	乡愁贵州	贵州乡愁文化旅游置业有限公司	已运营
	巴渝乡愁	重庆巴渝乡愁旅游发展有限公司	建设中

资料来源：棕榈股份（截至 2020 年末）

C. 其他

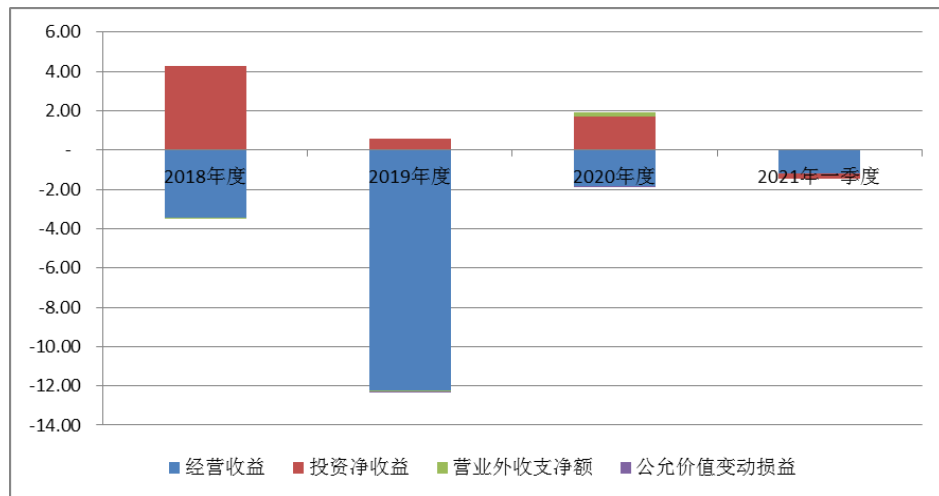
除上述在主业范围内的投资活动之外，该公司通过直投、基金等方式拓展自身的体育、娱乐、文旅等资源内容。体育方面，2016 年公司（作为有限合伙人）使用自有资金 3 亿元与上海云垚资产管理有限公司（作为普通合伙人）、李丕岳（作为有限合伙人）共同投资设立大体育方向产业基金——上海云郅投资管理中心(有限合伙)(后更名为“上海一桐维奇投资管理中心(有限合伙)”)，通过该基金投资英超西布罗姆维奇足球俱乐部。2020 年，公司对该基金确认投资收益-0.38 亿元。

娱乐方面，2016 年该公司出资 0.075 亿元投资北京乐客奥义新媒体文化有限公司（简称“乐客奥义”，总投资 0.15 亿元），旨在结合 VR 和生态城镇项目。2020 年，公司对乐客奥义确认投资收益-0.003 亿元。

文旅方面，该公司出资 0.70 亿元投资设立文化旅游产业基金上海云毅来投资管理中心(有限合伙)(后更名为“上海一桐呀诺投资管理中心(有限合伙)”)，通过该基金入股海南三道圆融旅业有限公司 4.72% 股权。2020 年，该基金合伙人普通合伙人由上海云垚资产管理有限公司变更为公司下属子公司广州棕榈资产管理有限公司；合伙人会议亦决议投委会成员 5 人均由公司委派。自此，公司将该基金纳入并表范围。2020 年，公司对该基金确认投资收益 0.01 亿元。

(2) 盈利能力

图表 8. 公司盈利来源结构



资料来源：根据棕榈股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

受宏观经济形势、房地产调控、行业发展状况，以及行业上下游产业链不景气和资金面紧缩等因素影响，2018-2019年该公司主业经营压力快速上升。由于已开工项目实施进度放缓导致的营业收入大幅下滑，以及平均账龄提升等因素产生的大额信用计提和资产减值损失，2019年公司经营亏损扩大至12.26亿元。2020年，在豫资控股的有效支持下，公司营业收入快速回升。但由于期间费用、信用减值损失的侵蚀，当年仍出现经营亏损1.85亿元，主业经营压力仍较大。

图表 9. 公司营业利润结构分析（单位：亿元）

公司营业利润结构	2018年度	2019年度	2020年度	2021年 第一季度	2020年 第一季度
营业收入	53.29	27.09	48.21	3.49	2.85
毛利润	8.46	1.56	9.49	0.51	-0.16
期间费用	9.50	8.29	8.16	1.84	1.97
其中：销售费用	1.36	1.38	0.76	0.12	0.25
管理费用	3.53	2.62	1.83	0.55	0.63
研发费用	1.87	1.14	1.68	0.36	0.13
财务费用	2.74	3.16	3.89	0.81	0.96
期间费用率(%)	17.82%	30.61%	16.92%	52.72%	69.31%
信用减值损失	-	2.14	2.44	-0.23	-0.23
资产减值损失	2.17	3.18	0.49	-	-

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

近年来该公司财务费用不断攀升。但得益于销售和管理费用管控力度的加强，该公司期间费用持续减少。2018-2020年，公司信用及资产减值合计损失分别为2.17亿元、5.32亿元和2.93亿元，以各类账款坏账和存货跌价损失为

主。2020 年公司计提合同资产减值损失 0.49 亿元，应收账款坏账损失 1.87 亿元。

2018-2020 年，该公司投资收益分别为 4.26 亿元、0.56 亿元和 1.69 亿元。其中 2018 年投资收益明显增加主要系当年梅州华银将其持有的地产类孙公司股权对外转让，以及当年处置梅州时光文化旅游开发有限公司（简称“梅州时光”）和广东云福投资有限公司（简称“云福投资”）部分股权。2019 年公司投资收益主要来自桂林棕榈文化旅游投资有限公司（简称“桂林棕榈”）及上饶市滨桐置业发展有限公司两家子公司部分股权的出售。2020 年主要来自于盛城投资、江西棕榈文化旅游有限公司以及棕榈实业（广州）有限公司股权的转让。

该公司主业以外的其他收益及营业外收入规模较小，对整体经营业绩影响有限。2018-2020 年两者合计金额分别为 0.18 亿元、0.08 亿元和 0.41 亿元。同期，公司净利润分别为 0.51 亿元、-10.54 亿元和 0.28 亿元。

图表 10. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
投资净收益	4.26	0.56	1.69	-0.27
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-0.13	-0.71	-1.39	-0.28
处置股权投资产生的投资收益	2.41	0.82	2.30	-
丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计算产生的利得	2.02	0.45	0.62	-
交易性金融资产在持有期间的投资收益	-	-	0.16	-
增资扩股导致持股比例被稀释丧失控制权产生的投资收益	-0.15	-	-	-
多次交易分步实现非同一控制下企业合并，原持有股权按公允价值重新计量产生的投资收益	0.10	-	-	-
营业外收入+其他收益	0.18	0.08	0.41	0.01

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

(3) 运营规划/经营战略

为持续提升自身综合能力及核心竞争力，未来该公司将进一步贯彻落实“一体两翼”的发展战略。其中，“一体”为智慧城乡建设，主要由园林建设、工程建设、设计业务三个部分组成。“两翼”业务分为生态城镇业务和创新业务平台。其中生态城镇业务包括存量小镇项目的运营管理、资产盘活、资产增值，以及新开发小镇项目的策划、项目规划开发、项目运营。创新业务平台涵盖文化景区、康养服务、职教营地、资产管理等业务，旨在为公司孵化新领域优势。

2021 年，该公司具体经营目标包括：深耕河南，积极布局全国化发展；建立生态城镇轻资产品牌化服务体系；推动设计板块集团化发展；加强内部控制水平及信息化建设。

管理

2019年5月，该公司控股股东变更为豫资保障房，实际控制人变更为河南省财政厅。作为国有控股上市公司，公司产权结构清晰，法人治理结构健全，组织结构较为合理。

该公司股权相对分散，原实际控制人吴桂昌、吴建昌和吴汉昌（简称“吴氏三兄弟”）自1984年公司的前身棕榈苗圃场设立以来，作为一致行动人始终占据控股地位。2019年3月21日，吴氏三兄弟等股东向豫资保障房管理运营有限公司（简称“豫资保障房”）转让公司股份1.95亿股，约占公司总股本的13.10%。5月15日，吴桂昌和林从孝分别将所持公司8.32%和2.46%股份对应的表决权全部不可撤销地委托给豫资保障房，委托期限至豫资保障房及其关联方直接或间接持有棕榈股份的股份比例达到20%或以上之日止。豫资保障房在公司拥有表决权的股份数量占总股本的23.88%，成为公司控股股东；河南省财政厅成为公司实际控制人。

2020年5月29日，该公司拟通过非公开发行股票方式向豫资保障房定向增发股份，增发后豫资保障房持有公司股份比例将达到20%以上。为此，吴桂昌、林从孝与豫资保障房按约协商终止表决权委托，相关行为不会导致公司控制权发生变化。

2020年11月16日，该公司公告显示，拟向控股股东豫资保障房非公开发行不超过3.50亿股A股股票，募集资金总额不超过11.585亿元。截至2021年3月末，公司股本为14.87亿股，豫资保障房持有1.95亿股；非公开发行股票事项处于中国证监会审核阶段。

2019-2020年，该公司董事会及高管人员在控股股东及实际控制人变更后发生了较大变动。目前公司董事会及高管团队已趋于稳定，现任董事长秦建斌先生兼任豫资控股董事长，现任总经理林从孝先生长期在公司任职。公司高层团队整体素质高，能有效保障经营活动的正常开展。

该公司的关联交易主要包括日常业务往来、资金拆借、担保和股权转让。2018-2020年公司向关联方提供工程施工、设计等服务的金额分别为13.69亿元、4.31亿元和22.62亿元。其中，2018年主要包括向广西棕榈生态城镇环境发展有限公司提供施工服务产生的7.27亿元收入；2019年主要包括向漯河城发生态建设开发有限公司和上饶市棕远生态环境有限公司提供施工服务分别产生的1.70亿元和1.34亿元收入；2020年主要包括向豫资保障房及其关联方提供施工等服务产生的15.90亿元收入。截至2020年末，公司应收关联方各类款项账面价值合计为36.20亿元（已计提坏账准备2.02亿元），应收对象主要包括实控人下属合营企业、非并表SPV项目子公司等。同期，公司对外担保余额为16.00亿元，被担保对象均为关联企业。

图表 11. 2020 年末公司关联方应收情况（单位：亿元）

科目	账面余额	坏账准备	账面价值
应收账款	10.81	0.70	10.11
预付账款	0.07	-	0.07
其他应收款	6.00	0.90	5.10
应收股利	1.48	0.30	1.18
应收利息	0.07	-	0.07
其他流动资产	1.31	-	1.31
长期应收款	4.47	-	4.47
其他非流动资产	5.19	-	5.19
合同资产	8.81	0.11	8.70
合计	38.22	2.02	36.20

资料来源：棕榈股份

为推动生态城镇业务由重资产模式转向轻资产模式，2020 年该公司向关联方出让了大部分原并表 SPV 子公司的控制权。

图表 12. 2020 年公司关联方主要股权转让情况（单位：亿元）

交易对象	标的资产	转让价格	交易损益
中豫文旅	公司转让盛城投资 70% 股权	3.33	1.56
豫资保障房	公司转让棕榈实业(广州)有限公司 100% 股权	0.50	0.47
河南省豫资旅游产业发展私募基金(有限合伙); 洛阳市河洛新业投资发展有限公司	公司转让中豫洛邑 30% 股权	0.08	0.004

资料来源：棕榈股份

根据该公司 2021 年 5 月 6 日的《企业信用报告》显示，近三年公司不存在不良信贷记录情况。同时，公司亦无债券违约情况发生。

图表 13. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.5.6	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.5.31	无	无

资料来源：根据棕榈股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

随着生态城镇业务转型轻资产模式，该公司刚性债务及负债规模均有不同程度回落，但其整体偿债压力仍较大，并且积聚了较大规模的一年内到期债务。

公司资产流动性较弱，信用质量的维系对控股股东依赖程度高。

1. 数据与调整

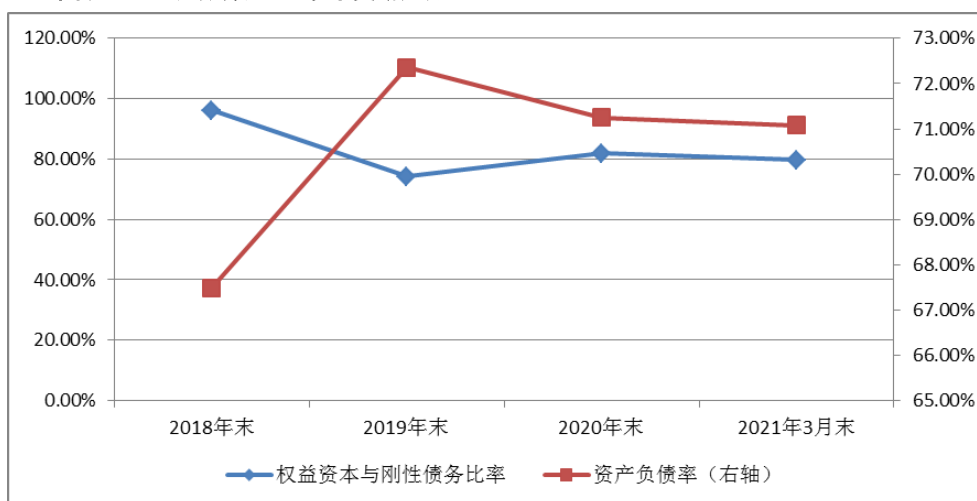
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则基本准则及其补充规定。根据财政部 2016 年颁布的《增值税会计处理规定》（财会【2016】22 号）、2017 年颁布的《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》（财会【2017】15 号）相关规定，公司进行了相关会计政策变更。

该公司近三年合并范围有一定变化。截至 2018 年末，公司纳入合并范围子公司（一级）共有 27 家，公司当期处置梅州市棕银创景文化旅游开发有限公司等 8 家子公司，合并梅州时光文化旅游开发有限公司和梅州市雁山湖生态农业有限公司。2019 年，公司通过收购股权的方式获得梅州市棕银长硕农业有限公司及河南中豫洛邑建设发展有限公司的控制权，并新设立 4 家子公司；因出让部分股权而失去了桂林棕榈、上海棕榈生态城镇开发有限公司及棕榈园林工程有限公司的控制权，并注销了 7 家子公司。由于生态城镇业务模式发生转变，2020 年该公司合并口径发生较大变动。当年公司通过收购股权等方式获得 5 家公司的控制权，新设立 11 家孙、子公司；通过出让部分股权而失去了盛城投资、河南中豫洛邑建设发展有限公司、江西棕榈文化旅游有限公司、四川棕榈生态环境有限公司、棕榈（实业）广州有限公司的控制权，并注销 4 家孙、子公司。目前公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据棕榈股份所提供数据绘制。

园林工程行业的营运资金沉淀规模大、周转时间长，属于资金密集型行业。2018年该公司在生态城镇领域保持了较大力度的投入，运营资金补充需求主要通过扩大刚性债务规模以及占用上游供应商资金等方式满足。2019年公司出现大额净亏损，年末所有者权益自上年的57.34亿元降至47.52亿元。同时，为保证在手项目的正常运转，公司在控股股东及金融机构的支持下加大了债务筹资力度，刚性债务从上年的59.67亿元增至63.98亿元，负债规模则从上年的119.05亿元增至124.43亿元。2020年，因转让盛城投资控制权等因素影响，期末公司刚性债务及负债规模均有不同程度回落，导致资产负债率略降至71.25%，权益资本与刚性债务比率略增至81.89%。

(2) 债务结构

截至2018-2020年末，该公司负债总额分别为119.05亿元、124.43亿元和117.23亿元，长短期债务比分别为25.87%、14.85%和10.88%。截至2020年末，公司负债主要集中于刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款。其中应付账款及合同负债分别为46.24亿元和5.98亿元，主要由工程未结算产生。其他应付款余额为3.21亿元，主要系往来款和保证金。截至2021年3月末，公司负债略降至112.88亿元，结构较年初变化不大。

图表 15. 公司债务结构及核心债务

核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	59.67	63.98	57.77	57.60
应付账款 (亿元)	39.08	39.67	46.24	39.98
预收款项 (亿元)	13.53	14.54	-	-
其他应付款 (亿元)	2.45	3.18	3.21	2.51
合同负债 (亿元)	-	-	5.98	8.40
刚性债务占比 (%)	50.12%	51.42%	49.28%	51.02%
应付账款占比 (%)	32.83%	31.88%	39.45%	35.42%
预收账款占比 (%)	11.36%	11.68%	-	-
其他应付款占比 (%)	2.05%	2.55%	2.73%	2.22%
合同负债占比 (%)	-	-	5.10%	7.44%

资料来源：根据棕榈股份所提供数据绘制。

(3) 刚性债务

图表 16. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	36.57	48.70	46.27	44.11
其中：短期借款	25.60	36.40	24.83	21.82
一年内到期非流动负债	2.05	2.12	10.25	7.26
应付短期债券	4.69	-	-	-
应付票据	2.10	1.50	2.57	4.27

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
其他短期刚性债务	2.13	8.67	8.61	10.75
中长期刚性债务合计	23.10	15.29	11.50	13.49
其中：长期借款	3.40	2.18	-	2.00
应付债券	17.72	12.95	4.99	4.99
其他中长期刚性债务	1.98	0.15	6.51	6.50

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

2018-2020 年末，该公司刚性债务余额分别为 59.67 亿元、63.98 亿元和 57.77 亿元，以短期刚性债务为主。截至 2020 年末，公司短期刚性债务余额为 46.27 亿元，其中短期借款 24.83 亿元，包括信用借款 17.18 亿元。一年内到期的非流动负债余额为 10.25 亿元，主要包括 2.00 亿元的“18 棕榈 01”以及 5.99 亿元的“19 棕榈生态 MTN001”。此外，公司应付关联方及其他机构的借款和利息余额为 8.61 亿元，于其他流动负债科目列示。

截至 2020 年末，该公司中长期刚性债务余额为 11.50 亿元，其中应付债券为 4.99 亿元的“18 棕榈 02”。此外，公司其他非流动负债余额为 6.51 亿元，系平安资产管理有限责任公司设立的“平安-棕榈股份债权投资计划（一/二期）”。

截至 2021 年 3 月末，该公司刚性债务降至 57.60 亿元，主要系“18 棕榈 01”于 2 月到期兑付。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	668.68	1,218.57	739.97	-
营业收入现金率（%）	101.71	129.82%	69.82%	328.19%
业务现金收支净额（亿元）	3.84	0.11	1.17	0.29
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.61	-2.54	-0.26	-1.43
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.22	-2.42	0.91	-1.14
EBITDA（亿元）	5.30	-7.15	5.03	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.09	-0.12	0.08	-
EBITDA/利息支出（倍）	1.40	-1.89	1.16	-

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

由于项目施工、结算及账款回收较为耗时，该公司运营资金沉淀规模一

直较大。在行业上下游产业链不景气和资金面紧缩的压力下，2019 年公司暂缓推进部分回款速度较慢的已开工项目，导致营业收入及成本大幅下滑，营业周期进一步被拉长，但营业收入现金率反而有所提升。同期，公司其他因素现金净流入规模增至 2.54 亿元，主要系单位往来及其他期间费用流出增长所致。2020 年，由于经营活动总体处于恢复过程，且年初新冠疫情造成一定影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金从 2019 年的 35.17 亿元小幅降至 33.66 亿元。同时，收入确认规模的快速回升导致营业收入现金率大幅下滑至 69.82%。但由于公司新承接的河南省内项目回款情况较好，使得经营环节现金净流量从 2019 年的-2.42 回升至 0.91 亿元。2021 年一季度，由于春节工资集中发放、春节停工等因素，公司经营环节现金净流出 1.14 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成。由于利润总额的快速回升，2020 年公司 EBITDA 回复至 5.03 亿元，接近 2018 年水平。

(2) 投资环节

2018-2020 年及 2021 年一季度，该公司投资活动现金净流量分别为-3.20 亿元、-5.15 亿元、4.28 亿元和 0.48 亿元。2018 年资金主要用于项目公司投资、委托贷款及其他投资款支付、理财产品购买等。2019 年公司资金主要用于委托贷款及其他投资款支付。2020 年公司投资活动现金净流入主要是由于处置子公司股权，以及集中收回生态城镇项目子公司等关联单位的借款或委托贷款所致。

图表 18. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-6.37	-0.23	-0.63	-0.23
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.49	-1.56	-2.35	-0.05
其他因素对投资环节现金流量影响净额	4.65	-3.36	7.27	0.76
投资环节产生的现金流量净额	-3.20	-5.15	4.28	0.48

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

(3) 筹资环节

2018-2020 年及 2021 年一季度，该公司筹资环节现金净流量分别为 2.53 亿元、6.06 亿元、-8.45 亿元和-3.43 亿元，融资渠道主要包括银行借款以及债券发行等。受行业上下游产业链不景气和资金面紧缩等因素影响，2018 年公司经营及资金压力开始加大。2019 年实控人变更后，公司融资活动得到控股股东及金融机构大力支持，其经营及投资活动得到有效保障。2020 年公司加强了内部资金管理，提前偿还部分借款，筹资环节现金由净流入转为净流出。

图表 19. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
吸引投资收到的现金	0.58	0.61	0.73	0.03
取得借款收到的现金	45.67	65.54	78.04	13.49
收到其他与筹资活动有关的现金	0.54	0.16	0.06	0.41
偿还债务支付的现金	51.69	54.79	81.65	15.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3.72	3.96	4.33	1.03
支付其他与筹资活动有关的现金	0.49	1.51	1.30	1.23
筹资环节产生的现金流量净额	2.53	6.06	-8.45	-3.43

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	123.24	116.55	108.56	104.73
	69.87%	67.78%	65.98%	65.95%
其中：现金类资产（亿元）	13.02	13.03	11.84	7.02
应收款项（亿元）	21.41	15.88	25.93	22.92
其他应收款（亿元）	10.29	9.23	7.23	8.69
存货（亿元）	69.22	66.09	10.12	11.42
其他流动资产（亿元）	4.71	7.40	1.67	1.81
合同资产（亿元）	-	-	47.28	46.86
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	53.16	55.40	55.98	54.08
	30.13%	32.22%	34.02%	34.05%
其中：固定资产（亿元）	6.60	6.48	6.10	6.15
长期股权投资（亿元）	25.45	27.60	30.80	30.77
长期应收款（亿元）	7.11	4.41	5.36	2.88
其他非流动资产（亿元）	8.09	6.60	6.20	6.55
其他非流动金融资产（亿元）	-	2.30	2.30	2.30

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

由于盛城投资等子公司不再纳入并表范围等因素，2020 年末该资产总额降至 164.54 亿元，以流动资产为主。截至 2020 年末，公司流动资产合计 108.56 亿元，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货、合同资产和其他流动资产。其中货币资金为 9.88 亿元，包括因抵押、质押或冻结等对使用有限制的部分 2.94 亿元。应收账款主要为应收客户工程款，账面价值为 25.93 亿元，累计计提坏账准备 9.38 亿元。其他应收款为 7.23 亿元，主要包括应收原控股子公司棕榈设计控股有限公司的 3.79 亿元往来款⁵、应收中豫文旅的股权转让款 1.40 亿元。存货及合同资产的账面价值分别为 10.12 亿元

⁵ 公司正安排积极推进款项回收。

和 47.28，主要包括合同履行成本 10.00 亿元、工程施工/设计服务相关的合同资产 46.11 亿元。其他流动资产余额为 1.66 亿元，主要包括向桂林棕榈发放的借款及利息余额 1.31 亿元。2021 年 3 月末，公司流动资产略降至 104.73 亿元，结构较年初变化不大。

截至 2020 年末，该公司非流动资产为 55.98 亿元，主要包括固定资产、长期股权投资、长期应收款、其他非流动资产和其他非流动金融资产。其中固定资产账面余额为 6.10 亿元，以房屋及建设物以及运输设备为主。长期股权投资账面价值为 30.80 亿元，主要系合营及联营的市政园林 PPP 项目子公司及生态城镇项目子公司。长期应收款账面价值为 5.36 亿元，包括应收 BT 工程款 0.89 亿元及 PPP 项目款 4.47 亿元。其他非流动资产 6.20 亿元，包括提供项目子公司等关联方的借款 4.65 亿元，以及 1.13 亿元的预支购房款。其他非流动金融资产 2.30 亿元，系浦信棕榈邕江整治开发私募基金份额。2021 年 3 月末，公司非流动资产略降至 54.08 亿元，结构较年初变化不大。

图表 21. 公司 2020 年末主要长期股权投资明细（单位：亿元）

被投资单位	负责开发项目/主要投资方向	账面价值
上海一桐维奇投资管理中心（有限合伙）	投资英超西布罗姆维奇足球俱乐部	4.31
莱阳棕榈五龙河生态城镇发展有限公司	莱阳市五龙河流域综合治理工程一期景观工程	3.58
梅州市梅县区棕沉项目投资管理有限公司	畲江园区服务配套项目及梅县区城市扩容提质工程 PPP 项目	2.53
宁波时光海湾景区开发有限公司	宁波湾特色度假小镇项目	2.28
漯河市发生态建设开发有限公司	漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目	2.18
梅州时光文化旅游开发有限公司	时光梅州文旅小镇生态小镇项目	1.83
贝尔高林国际（香港）有限公司/棕榈设计控股有限公司	经营园林设计业务	1.35
吉首市棕吉工程建设项目管理有限公司	吉首市创建国家级和省级园林城市园林绿化建设二期工程（PPP 项目）	1.33
棕榈盛城投资有限公司	多个生态城镇项目	1.05
合计	-	20.43

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

截至 2020 年末，该公司所有权或使用权受到限制的资产合计 35.46 亿元，占公司资产总额比例为 21.55%。

图表 22. 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	受限原因	账面价值
货币资金	冻结、担保	2.94
应收账款	借款、债券质押担保	21.23
固定资产	借款担保	1.54
无形资产	借款抵押担保	0.02
长期股权投资	借款、债券抵押担保	8.61
投资性房地产	借款、债券抵押担保	0.35
长期应收款	借款质押担保	0.76
合计		35.46

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

5. 流动性/短期因素

近年来该公司资产流动性指标有所波动。鉴于流动资产中应收账款、存货/合同资产等流动性较弱的部分占比较大，公司资产流动性较弱。

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率	130.30%	107.58%	102.67%	105.63%
速动比率 ⁶	55.78%	44.35%	90.58%	90.05%
现金比率	13.76%	12.02%	11.20%	7.08%

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

6. 表外事项

截至 2020 年末，该公司及并表范围内子公司作为被告/被申请人的未决诉讼共 8 起，涉诉金额共计 0.35 亿元，多为建设工程施工合同纠纷。

截至 2020 年末，该公司对外担保余额为 16.00 亿元，被担保对象为关联的 PPP 项目子公司及生态城镇 SPV 企业。

图表 24. 2020 年末公司对外担保情况

担保对象	担保余额
上饶市棕远生态环境有限公司	5.00
桂林棕榈文化旅游投资有限公司	3.50
棕榈盛城投资有限公司	3.42
湖南棕榈浔龙河教育咨询有限公司	1.36
湖南棕榈浔龙河生态城镇发展有限公司	1.17
梅州市棕银华景文化旅游发展有限公司	1.02
重庆棕豫文化旅游发展有限公司	0.51
贵安新区棕榈文化置业有限公司	0.03
合计	16.00

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司主要业务及资产、负债均集中在母公司。截至 2020 年末，公司母公司口径的货币现金余额为 9.05 亿元，占合并口径货币资金比例为 91.62%；刚性债务为 56.72 亿元，占合并口径刚性债务比例为 98.18%。2020 年度，母公司口径实现营业收入 42.70 亿元，净利润-0.19 亿元。

外部支持因素

得益于控股股东的支持，该公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，信贷融资渠道畅通。截至 2021 年 3 月末，公司共获得商业银行综合授信额度 58.10 亿元，尚未使用的授信额度为 33.52 亿元。

⁶ 如果不将合同资产视为速动资产，2020 年末及 2021 年 3 月末，公司速动比率分别为 45.86% 和 42.78%。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 18 棕榈 02：外部担保

“18 棕榈 02”由广东粤财融资担保集团有限公司（简称“粤财担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。粤财担保前身为广东省中小企业信用再担保有限公司，成立于 2009 年 2 月，是由广东粤财投资控股有限公司（简称“粤财控股”）代表广东省政府出资成立的省级再担保公司，初始注册资本 20.00 亿元，为粤财控股的全资子公司。经多次增资，截至 2020 年 6 月末，粤财担保注册资本为 60.60 亿元。

粤财担保以推动广东省融资担保体系建设，促进全省融资担保行业的健康发展，缓解中小微企业融资难、融资贵问题，服务广东经济社会发展为宗旨，坚持通过市场化运作、专业化保障，实现政策性目标和可持续发展的经营方针。粤财担保经营范围包括：开展再担保业务；办理债券发行担保业务；为企业及个人提供贷款担保、信用证担保等融资性担保业务；兼营诉讼保全担保、履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2019 年末，粤财担保经审计的合并口径资产总额为 88.11 亿元，股东权益 72.39 亿元（其中归属于母公司股东权益为 65.73 亿元），再担保业务在保责任余额为 78.72 亿元，直保业务在保责任余额为 189.06 亿元。2019 年，粤财担保实现营业收入 4.57 亿元，净利润 1.92 亿元。

截至 2020 年 6 月末，粤财担保未经审计的合并口径资产总额为 89.32 亿元，股东权益为 73.22 亿元（其中归属于母公司的股东权益为 66.49 亿元），再担保业务在保责任余额为 88.64 亿元，直保业务在保责任余额为 199.90 亿元。2020 年上半年，粤财担保实现营业收入 2.34 亿元，净利润 0.83 亿元。

2. 19 棕榈生态 MTN001：外部担保

“19 棕榈生态 MTN001”由豫资控股提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

豫资控股为国有独资企业，河南省财政厅为豫资控股的唯一出资人和实际控制人。作为河南省的省级保障房建设和城镇化建设投融资主体，豫资控股主要负责城镇化项目和棚户区改造项目投融资工作。项目管理和配套资金收益、参股投资及往来借款形成的利息收入和私募债资金收入是其主要收入来源。其中，私募债资金收入为资金占用利息收入，豫资控股将私募债募集资金投入至河南省内符合条件的保障房建设项目，并与项目建设主体签订项目管理协议，根据协议约定收取债券资金的占用费。豫资控股将棕榈股份纳入并表范围后，开始涉足园林工程等业务。

2018-2020 年豫资控股分别实现营业收入 21.09 亿元、39.80 亿元和 97.71

亿元，综合毛利率分别为 33.22%、22.86% 和 19.31%。但受期间费用侵蚀，其经营收益持续为负，整体盈利依赖于投资收益。同期，豫资控股投资收益分别为 4.80 亿元、5.36 亿元和 12.71 亿元，利润分别为 2.60 亿元、3.79 亿元和 7.08 亿元。

近年来豫资控股债务规模持续扩张，其中刚性债务占比很高。2020 年末，豫资控股负债总额为 2143.96 亿元，刚性债务为 1887.16 亿元。豫资控股目前融资渠道较为通畅，备用流动性较充足。截至 2020 年末，豫资控股获得银行等金融机构授信总额为 3917.28 亿元，尚未使用额度为 1154.56 亿元。

截至 2020 年末，豫资控股资产总额为 3234.31 亿元，受限资产的账面价值为 81.34 亿元，占资产总额的比重为 2.51%，资产受限程度较低。同期，公司非流动资产余额为 2475.99 亿元，资产流动性一般，但和负债结构较为匹配。

2021 年 6 月 22 日，经新世纪评级信用评级委员会评审，评定豫资控股主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。整体来看，豫资控股提供的担保进一步增强了“19 棕榈生态 MTN001”的安全性。

跟踪评级结论

2019 年 5 月，该公司控股股东变更为豫资保障房，实际控制人变更为河南省财政厅。作为国有控股上市公司，公司产权结构清晰，法人治理结构健全，组织结构较为合理。

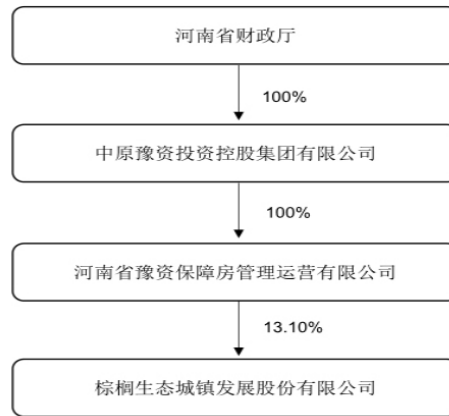
受外部环境及融资难度加大的影响，2018 年该公司经营压力不断加大，项目施工进度放缓，2019 年营业收入大幅下滑并出现大额亏损。2019 年 5 月，在控股股东变更为豫资保障房，实际控制人变更为河南省财政厅后，公司融资状况得到显著改善，持续经营得以维系。在豫资控股的支持下，2020 年公司加快推进在手工程项目的施工进度，积极参与河南省内基础设施的建设，并通过子公司股权转让等方式完成了生态城镇业务的轻资产化转型，整体经营状况改善明显。

随着生态城镇业务转型轻资产模式，该公司刚性债务及负债规模均有不同程度回落。但其整体偿债压力仍较大，并且积聚了较大规模的一年内到期债务。公司资产流动性较弱，信用质量的维系对控股股东依赖程度高。

粤财担保提供的担保进一步增强了“18 棕榈 02”的安全性；豫资控股提供的担保进一步增强了“19 棕榈生态 MTN001”的安全性。

附录一：

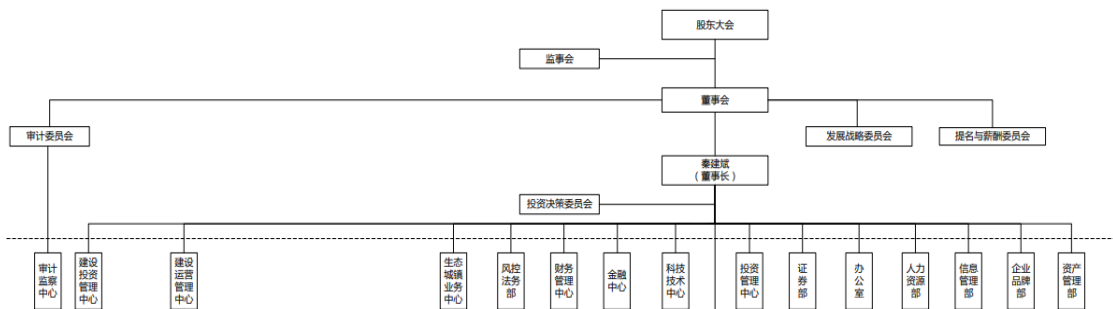
公司与实际控制人关系图



注：根据棕榈股份提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据棕榈股份提供的资料绘制（截至 2020 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
棕榈生态城镇发展股份有限公司	母公司	母公司	-	-	56.72	45.73	42.70	-0.19	1.92	
山东胜伟盐碱地科技有限公司	山东胜伟	子公司	61.00%	园林工程施工设计；花卉、苗木的种植与销售	0.51	2.04	1.43	-0.10	-0.24	
棕榈设计有限公司	棕榈设计	子公司	100.00%	园林规划设计与咨询	-	0.94	2.14	0.17	0.06	

注：根据棕榈股份2020年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	176.39	171.95	164.54	158.81
货币资金 [亿元]	12.97	12.35	9.88	5.06
刚性债务[亿元]	59.67	63.98	57.77	57.60
所有者权益 [亿元]	57.34	47.52	47.31	45.93
营业收入[亿元]	53.29	27.09	48.21	3.49
净利润 [亿元]	0.51	-10.54	0.28	-1.42
EBITDA[亿元]	5.30	-7.15	5.03	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.22	-2.42	0.91	-1.14
投资性现金净流入量[亿元]	-3.20	-5.15	4.28	0.48
资产负债率[%]	67.49	72.36	71.25	71.08
权益资本与刚性债务比率[%]	96.09	74.27	81.89	79.75
流动比率[%]	130.30	107.58	102.67	105.63
现金比率[%]	13.76	12.02	11.20	7.08
利息保障倍数[倍]	1.22	-2.08	1.04	—
担保比率[%]	12.27	27.00	33.83	36.46
营业周期[天]	668.68	1,218.57	739.97	—
毛利率[%]	15.88	5.76	19.69	14.52
营业利润率[%]	1.71	-43.21	-0.11	-40.79
总资产报酬率[%]	2.78	-4.53	2.67	—
净资产收益率[%]	0.88	-20.10	0.59	—
净资产收益率*[%]	0.91	-19.40	0.97	—
营业收入现金率[%]	101.71	129.82	69.82	328.19
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.45	-2.39	0.85	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.90	-6.22	4.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.40	-1.89	1.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	-0.12	0.08	—

注：表中数据依据棕榈股份经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

粤财担保主要数据及指标表

主要财务数据与指标	2017年	2018年	2019年	2020年 上半年
实收资本（亿元）	60.10	60.60	60.60	60.60
股东权益（亿元）	73.10	71.65	72.39	73.22
总资产（亿元）	84.57	84.25	88.11	89.32
货币资金（亿元）	28.57	44.64	15.50	57.50
风险准备金（亿元）	6.02	7.08	8.01	8.56
营业收入（亿元）	4.69	4.04	4.57	2.34
担保业务收入（亿元）	2.22	1.56	2.32	1.20
营业利润（亿元）	5.13	2.16	2.64	1.25
净利润（亿元）	3.85	1.59	1.92	0.83
平均资本回报率（%）	5.42	2.19	2.66	1.14
风险准备金充足率（%）	3.12	2.99	2.99	2.97
担保放大倍数（倍）	2.64	3.30	3.70	3.94
担保发生额（亿元）	414.98	427.78	534.74	176.58
期末在保责任余额（亿元）	192.69	236.76	267.78	288.54
累计担保代偿率（%）	0.08	0.52	0.47	0.59
累计代偿回收率（%）	61.79	9.72	12.13	29.74
累计代偿损失率（%）	13.80	-	-	-

注 1：根据粤财担保经审计的 2017-2019 年财务数据、未经审计的 2020 年上半年财务数据、及同期业务数据整理、计算；

注 2：担保放大倍数=期末在保责任余额/期末股东权益。

附录六：

豫资控股主要数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	2,671.77	2,734.90	3,234.31
货币资金 [亿元]	152.25	151.11	165.23
刚性债务[亿元]	1,728.88	1,753.95	1,887.16
所有者权益 [亿元]	797.75	845.57	1,090.35
营业收入[亿元]	21.09	39.80	97.71
净利润 [亿元]	2.60	3.79	7.08
EBITDA[亿元]	12.24	16.45	30.02
经营性现金净流入量[亿元]	-21.92	-7.40	-10.42
投资性现金净流入量[亿元]	-223.25	-132.05	-74.54
资产负债率[%]	70.14	69.08	66.29
长短期债务比[%]	704.90	467.48	325.24
权益资本与刚性债务比率[%]	46.14	48.21	57.78
流动比率[%]	157.53	128.77	150.41
速动比率 [%]	123.29	106.39	120.93
现金比率[%]	66.58	46.07	34.50
利息保障倍数[倍]	1.59	—	—
有形净值债务率[%]	256.95	238.34	207.80
担保比率[%]	5.40	3.66	2.74
毛利率[%]	33.22	22.86	19.31
营业利润率[%]	21.70	13.99	9.13
总资产报酬率[%]	0.36	0.51	0.79
净资产收益率[%]	0.34	0.46	0.73
净资产收益率*[%]	0.32	0.35	0.92
营业收入现金率[%]	132.76	85.24	86.88
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.95	-2.62	-2.49
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.30	-0.43	-0.57
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-111.29	-49.30	-20.30
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.54	-8.01	-4.67
EBITDA/利息支出[倍]	2.10	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02

注：表中数据依据豫资控股经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	8
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	8
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	1
		流动性	8
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录九：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年6月3日	AA/稳定	宋映遥、李博航	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2014)	报告链接
	前次评级	2020年6月28日	AA/稳定	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月23日	AA/稳定	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)	-
债项评级 (18棕榈02)	历史首次评级	2017年12月29日	AAA	黄蔚飞、汪秧	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2014)	报告链接
	前次评级	2020年6月28日	AAA	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月23日	AAA	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)	-
债项评级 (19棕榈生态MTN001)	历史首次评级	2019年8月15日	AAA	黄蔚飞、汪秧	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 建筑施工行业评级模型(2019)	报告链接
	前次评级	2020年6月28日	AAA	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月23日	AAA	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。