

信用评级公告

联合〔2021〕4031号

联合资信评估股份有限公司通过对山东中锐产业发展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，确定将山东中锐产业发展股份有限公司主体长期信用等级由AA-调整为A⁺，调整评级展望为负面，维持“17 丽鹏 G1”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：

二〇二一年六月二十三日

山东中锐产业发展股份有限公司 绿色公司债券 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
A ⁺	负面	AA ⁻	列入负面观察名单
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	债券余额	到期兑付日
17 丽鹏 G1	2.50 亿元	2.49 亿元	2022/12/01

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 23 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb ⁺	评级结果		A ⁺
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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
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 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

山东中锐产业发展股份有限公司（以下简称“公司”）系从事防伪瓶盖生产销售以及园林绿化工程施工的上市公司。跟踪期内，公司定向增发完成，资本实力得到提升；并获股东方在融资增信、资金拆借及资本注入等方面的支持。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，政策及市场环境影响下部分园林板块 PPP 项目存在一定投资风险、公司园林绿化业务持续性较弱；2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩大幅下滑；整体债务规模有所下降，债务结构得以改善，但短期偿债压力仍较大、偿债指标仍表现较差且资产受限比例仍较高，公司加大应收类款项催收力度，并取得一定成效，但应收类款项规模仍较大，且回收具有一定不确定性和存在未决诉讼等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随去杠杆等相关政策力度逐步加大，商业银行信用收紧，资金需求相对较高的工程类企业面临较大的融资压力。公司调整园林业务板块经营发展策略，收缩位于西南地区业务规模，园林绿化业务持续放缓项目施工进度，项目承接量持续下降。同时，新冠肺炎疫情对公司主业影响很大，公司经营业绩下滑明显，盈利水平下降，2021 年一季度盈利水平有所改善，后续盈利水平仍需持续关注。此外，公司短期偿债压力仍较大，偿债指标仍表现较差且资产受限比例较高，对公司资产流动性和再融资能力形成不利影响。跟踪期内，公司通过协商以及诉讼途径解决历史拖欠工程款，但项目业主方地方政府财政实力一般，公司应收类款项回收仍具有一定不确定性。联合资信对公司的展望为负面。

“17 丽鹏 G1”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，深圳高新投担保实力极强，其担保有效提升了“17 丽鹏 G1”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整为 A⁺，调整评级展望为负面；维持“17 丽鹏 G1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司完成定向增发，资本实力得到提升。

分析师:

闫蓉 (登记编号: R0150220120071)

邹洁 (登记编号: R0150221020002)

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

跟踪期内,公司向八名特定投资者发行 210526315 股股份,募集资金 4.8 亿元,上述新增股份已于 2020 年 10 月 29 日在深圳证券交易所上市,公司总股本由 877427468 股变更为 1087953783 股。

2. 跟踪期内,公司获得股东方在融资增信、资金拆借及资本注入等方面的支持。跟踪期内,公司股东苏州睿畅投资管理有限公司(以下简称“睿畅投资”)及中锐控股集团有限公司(以下简称“中锐集团”)为公司对外融资提供担保,截至 2020 年底,中锐集团和睿畅投资为公司融资等业务提供担保余额为 6.56 亿元;2020 年,中锐集团拆借给公司各项资金合计 4.87 亿元,截至 2020 年底,公司向中锐集团拆借资金余额 0.53 亿元。
3. 担保的设置对“17 丽鹏 G1”的信用水平仍具有有效提升作用。深圳高新投提供无条件不可撤销的连带责任保证担保,深圳高新投担保实力极强,其担保有效提升了“17 丽鹏 G1”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内,公司园林业务持续收缩。跟踪期内,公司调整园林业务板块经营发展策略,收缩位于西南地区业务规模,并放缓园林绿化业务项目施工进度,项目承接量及新签合同额持续下降。其中 2020 年公司园林业务新承接项目数量 4 个,新签合同金额仅 0.26 亿元。公司园林业务处于持续收缩状态,业务持续性较弱。
2. 跟踪期内,公司第一大股东股权质押比例较高。公司第一大股东股权质押比例较高。截至 2021 年 3 月底,睿畅投资持有的公司股权已质押 76.80%,质押比例较高。
3. 跟踪期内,新冠肺炎疫情对公司主业影响大,公司经营业绩大幅下滑,盈利水平下降。2020 年,公司营业收入规模同比下降 47.46%,利润总额再次亏损,盈利水平下降。其中园林绿化业务收入同比下降 75.20%;防伪瓶盖收入同比下降 25.17%。同期,公司总资本收益率和净资产收益率分别降至-0.91%和-6.38%。2021 年一季度得益于疫情有效控制,公司盈利水平有所改善,后续盈利水平仍需持续关注。
4. 跟踪期内,公司短期偿债压力较大,偿债指标仍表现较差,受限资产规模及占比虽有所下降,但资产受限比例仍较高,对公司资产流动性和再融资能力形成不利影响。截至 2020 年底及 2021 年 3 月底,公司现金类资产分别为 2.60 亿元和 3.66 亿元,对同期短期债务覆盖倍数分别为 0.33 倍和 0.62 倍;经营现金流流动负债比降至 1.85%。虽然债务规模有所下降,债务结构得以改善,但短期偿债压力较大,偿债指标仍

表现较差。截至 2020 年底，公司受限资产账面价值为 22.39 亿元，受限资产占同期总资产比重的 39.56%，受限资产规模及占比虽有所下降，但资产受限比例仍较高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响。

5. **跟踪期内，公司加大应收类款项催收力度，并取得一定成效，但应收类款项规模较大，回收仍存在一定不确定性。**截至 2020 年底，公司应收类款项规模仍较大，在资产总额中占比合计为 35.47%，对公司资金形成较大占用，款项回收仍存在一定不确定性。跟踪期内，公司加大应收类款项催收力度，通过协商以及诉讼途径解决历史拖欠工程款，并取得一定成效，但项目业主方地方政府财政实力一般，回款仍存在一定不确定性。
6. **跟踪期内，公司存在未决诉讼，具有一定或有负债风险。**截至 2020 年底，公司存在 3 项涉案金额超过 500 万的未决重大涉讼事项。此外，根据公司于 2021 年 4 月 14 日发布公告，华宇园林公司新增 1 项重大涉讼事项，系子公司华宇园林与与秦仕兵建设工程施工合同纠纷，涉案金额 2 亿元（暂定金额），目前公司尚未收到安顺中院对上述案件的判决或裁定，预计不确定性较大。

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)	1.81	3.60	2.60	3.66
资产总额(亿元)	56.35	60.02	56.60	53.66
所有者权益(亿元)	25.22	25.70	28.42	28.58
短期债务(亿元)	14.49	12.99	8.01	5.92
长期债务(亿元)	6.37	9.39	9.63	10.98
全部债务(亿元)	20.86	22.38	17.64	16.89
营业收入(亿元)	12.48	11.73	6.16	1.79
利润总额(亿元)	-7.83	0.52	-1.72	0.30
EBITDA(亿元)	-5.57	2.71	0.62	--
经营性净现金流(亿元)	-3.85	1.58	0.34	1.93
营业利润率(%)	9.47	13.93	7.53	13.29
净资产收益率(%)	-31.25	1.45	-6.38	--
资产负债率(%)	55.25	57.18	49.79	46.73
全部债务资本化比率(%)	45.27	46.55	38.30	37.15
流动比率(%)	93.73	106.29	148.50	187.41
经营现金流动负债比(%)	-15.78	6.41	1.85	--
现金短期债务比(倍)	0.12	0.28	0.33	0.62
EBITDA 利息倍数(倍)	-4.62	1.17	0.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	-3.75	8.26	28.64	--
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)	37.54	37.07	37.26	37.06
所有者权益(亿元)	24.08	24.31	29.27	29.23
全部债务(亿元)	8.40	8.68	5.59	5.65
营业收入(亿元)	3.35	3.42	2.68	0.66
利润总额(亿元)	-2.64	0.21	0.27	0.01
资产负债率(%)	35.85	34.42	21.44	21.11
全部债务资本化比率(%)	25.85	26.31	16.03	16.20
流动比率(%)	42.27	66.87	78.33	127.37
经营现金流动负债比(%)	2.21	5.93	15.86	--

注：本报告合并口径已将其他应付款中有息部分已纳入短期债务进行核算，长期应付款中有息部分已纳入长期债务进行核算

评级历史：

债项名称	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 丽鹏 G1	AAA	AA ⁺	列入负面观察名单	2021/02/09	张雪婷 邹洁	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 丽鹏 G1	AAA	AA ⁺	稳定	2020/06/10	王金磊、黄旭明	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 丽鹏 G1	AAA	AA ⁺	稳定	2019/06/21	王金磊、黄旭明	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 丽鹏 G1	AAA	AA	稳定	2017/06/13	杨世龙、刘亚利	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

声 明

一、本报告引用的资料主要由山东中锐产业发展股份有限公司（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：



山东中锐产业发展股份有限公司

绿色公司债券 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”）关于山东中锐产业发展股份有限公司（原山东丽鹏股份有限公司，以下简称“公司”）及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，山东中锐产业发展股份有限公司（以下简称“公司”）向八名特定投资者发行210526315股股份，募集资金4.80亿元，上述新增股份已于2020年10月29日在深圳证券交易所上市，公司总股本由877427468股变更为1087953783股。

根据公司于2020年10月30日发布的公告，苏州睿畅投资管理有限公司（以下简称“睿畅投资”）、孙世尧、孙鲲鹏、杭州晨莘投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“杭州晨莘”）一致行动关系已解除。截至2021年3月底，睿畅投资为公司第一大股东，直接持有公司股权比例为17.72%。睿畅投资（中锐集团全资持股）和杭州晨莘均为中锐控股集团有限公司（以下简称“中锐集团”）下设持股平台。中锐集团成立于1996年，是一家业务多元的现代企业集团，主营业务涵盖房地产和教育两大板块。跟踪期内，钱建蓉先生仍为公司实际控制人。截至2021年3月底，睿畅投资持有的公司股权已质押76.80%，质押比例较高。

截至2021年3月底，公司总股本为10.88亿元，前十大股东持股情况见表1。

表1 截至2021年3月底公司前十大股东情况

股东名称	股东性质	占总股本比例(%)	股权质押占所持股本比例(%)
睿畅投资	境内非国有法人	17.72	76.80
孙世尧	境内自然人	6.13	25.51
汤于	境内自然人	5.00	--
贵阳产控资本有限公司	境内非国有法人	4.81	--
杭州晨莘	境内非国有法人	3.24	97.16
孙鲲鹏	境内自然人	2.44	100.00
张海燕	境内自然人	2.42	--
赵荣全	境内自然人	2.02	--
孙晓光	境内自然人	1.23	--
荣辉	境内自然人	0.90	--
合 计	--	45.91	--

资料来源：公开资料整理

跟踪期内，公司经营范围发生变化，目前经营范围为一般项目：有色金属压延加工；金属材料销售；金属表面处理及热处理加工；金属制品销售；涂料销售（不含危险化学品）；金属包装容器及材料制造；金属包装容器及材料销售；模具制造；模具销售；塑料制品制造；塑料制品销售；印刷专用设备制造；橡胶制品制造；橡胶制品销售；橡胶加工专用设备制造；金属成形机床制造；金属成形机床销售；五金产品制造；五金产品零售；机械电气设备制造；电气机械设备销售；信息技术咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；从事语言能力、艺术、体育、科技等培训的营利性民办培训服务机构（除面向中小学生开展的学科类、语言类文化教育培训）；园区管理服务；以自有资金从事投资活动（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：货物进出口；技术进出口；发电、输电、供电业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

截至2020年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共10家。公司本部内设5个职能部门，包括资本运作部、财务管理部、融资管理部、人事行政部和法务合规部，并设置审计委员会（设审计部）、战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会。

截至2020年底，公司（合并）资产总额56.60亿元，所有者权益28.42亿元（含少数股东权益1.33亿元）；2020年，公司实现营业收入6.16亿元，利润总额-1.72亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额53.66亿元，所有者权益28.58亿元（含少数股东权益1.37亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入1.79亿元，利润总额0.30亿元。

公司注册地址：烟台市牟平区姜格庄街道办事处丽鹏路1号。法定代表人：钱建蓉。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司发行的“山东丽鹏股份有限公司2017年面向合格机构投资者公开发行绿色公司债券（第一期）”于2017年12月1日起息，并于2017年12月20日在深圳证券交易所上市，债券简称“17 丽鹏 G1”，证券代码“112623.SZ”。“17 丽鹏 G1”实际募集资金2.50亿元，债券期限为3+2年，票面利率为6.70%（初始票面利率为6.50%）。

“17 丽鹏 G1”附投资者回售选择权，行权日为2020年12月1日。根据公司2020年11月28日关于“17 丽鹏 G1”回售结果公告，共计回售金额2.00亿元，后公司对“17 丽鹏 G1”进行转售，目前债券余额2.49亿元。跟踪期内，公司已正常付息。

表2 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 丽鹏 G1	2.50	2.49	2017/12/01	5（3+2）

资料来源：联合资信整理

“17 丽鹏 G1”债券募集资金扣除发行费用后已全部用于西秀区生态修复综合治理

二期（PPP）项目，募集资金使用完毕。

“17 丽鹏 G1”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。

经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价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

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

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。

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性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 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

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。

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%，较上年末下降 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%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（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

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国

宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。

“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品体系、市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，

出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业环境

1. 金属包装行业

我国金属包装行业中小企业众多，行业集中度较低且竞争激烈。2020 年金属包装行业下游需求较大。从长远来看，国内金属包装业发展前景较好，存在很大的潜力和成长空间。

金属包装业是包装行业的重要组成部分，主要为食品、罐头、饮料、油脂、化工以及化妆品等行业提供包装服务。我国金属包装业已经形成包括印涂铁、制罐、制盖、制桶等产品的完整金属包装工业体系。

上游原材料方面，金属包装业上游原材料主要为镀锡薄板以及铝板等，上游金属原材料行业的供应情况与价格走势对本行业具有较大影响。金属原材料在金属包装成本中占比较高，且价格波动具有一定的周期性，因此，对金属包装行业的盈利能力影响较大。根据 wind，2020 年末镀锡薄板（0.25mm，上海）较上年末保持稳定，仍为 6460 元/吨；铝板价格（1060/O 态，5*1000*2000，济南）由上年末的 16010 元/吨增至 17020 元/吨（价格截至 2020 年 10 月 30 日）。

下游行业方面，金属包装业下游行业主要是化工涂料、饮料、食品等消费品行业，近年来，国内全社会消费品零售总额近年来呈波动下降趋势。2020 年，全年社会消费品零售总额 39.20 万亿元，较上年下降 3.90%。在全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 9.9%，饮料类增长 14.0%，烟酒类增长 5.4%。

竞争方面，目前国内金属包装业中小规模企业众多，中小企业主要进行低端产品的生产，产品同质化严重，技术含量普遍不高，市场竞争激烈，市场准入门槛较低，绝大部分企业市场份额和品牌影响力较小，不具有规模优势，缺乏抵御市场风险的能力。此外，与全球化的金属包装行业龙头相比，国内金属包装企业尚未形成主业突出、规模庞大、拥有自主知识产权和核心竞争力的金属包装企业集团，金属包装行业仍处于成长阶段；但从长远来看，国内金属包装业发展前景较好，存在很大的潜力和成长空间，中国拥有 13 亿人口的庞大消费群体，拥有丰富的工业产品、农产品以及出口资源，迅速发展的包括化学、饮料、化妆品和医药行业在内的消费品行业为金属包装业提供了较大的增长空间。

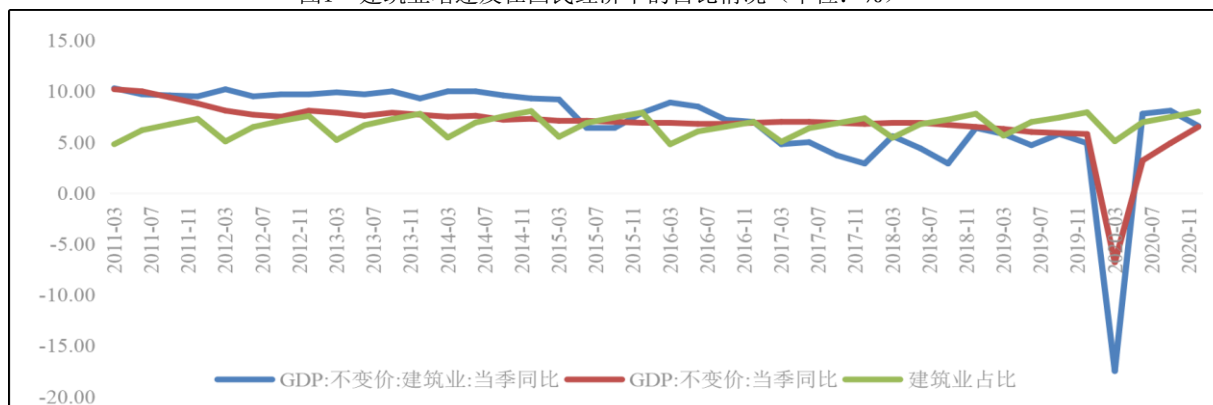
2. 建筑施工行业

（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

（2）上游原材料供给及下游需求

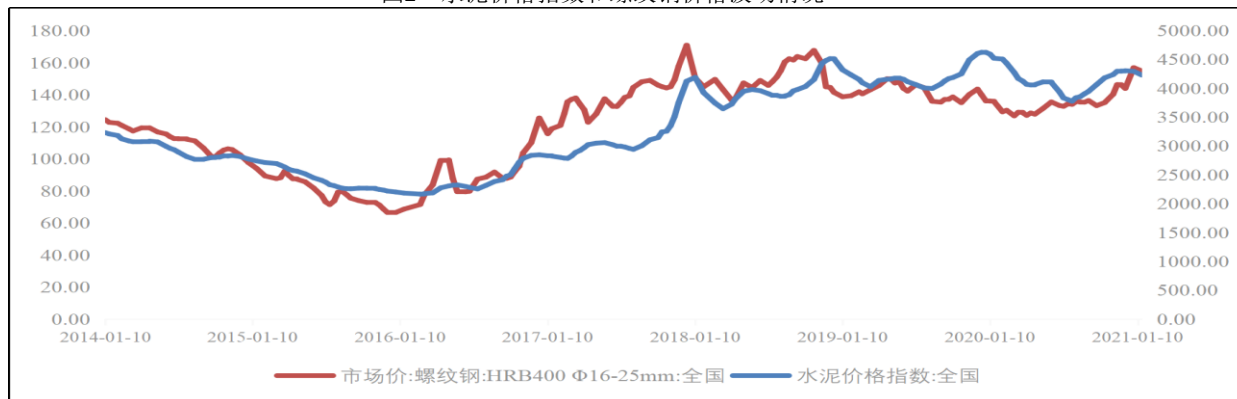
2020年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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。

（3）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。

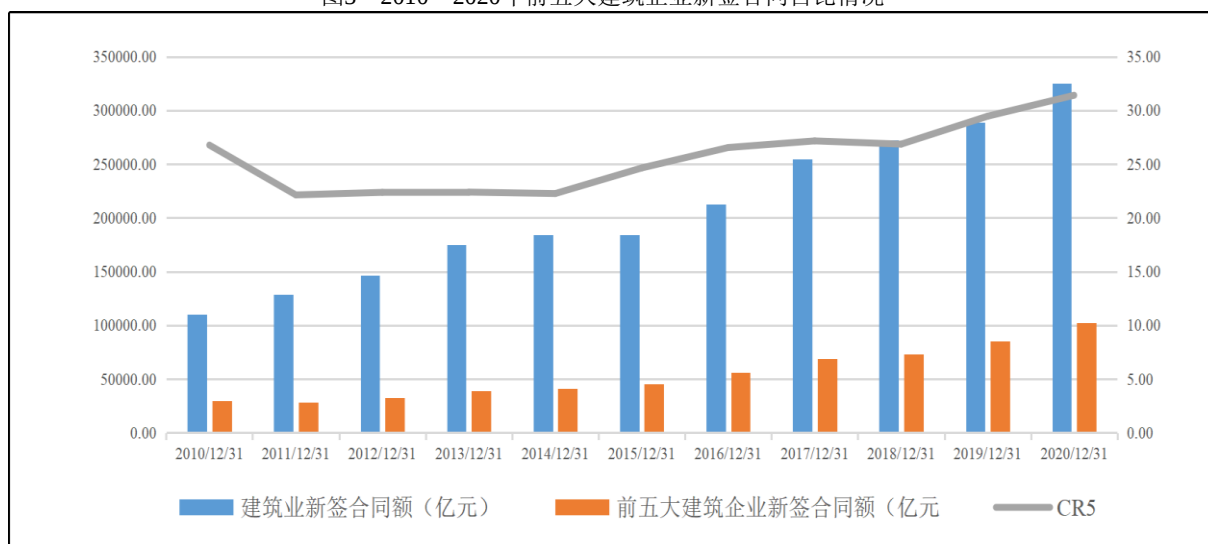
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

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

（4）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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司向八名特定投资者发行210526315股股份，募集资金4.80亿元，上述新增股份已于2020年10月29日在深圳证券交易所上市，公司总股本由877427468股变更为1087953783股。

截至2021年3月底，睿畅投资为公司第一大股东，直接持有公司股权比例为17.72%。睿畅投资和杭州晨莘均为中锐集团下设持股平台。跟踪期内，钱建蓉先生仍为公司实际控制人。截至2021年3月底，睿畅投资持有的公司股权已质押76.80%，质押比例较高。

2. 外部支持

跟踪期内，公司获得股东方在融资增信、资金拆借及资本注入等方面的支持。

公司股东睿畅投资和杭州晨莘均为中锐集团下设持股平台。中锐集团成立于1996年，是一家以教育投资与管理、房地产开发与运营、包装科技及园林产城为主要业务的多元化集团公司，总部位于上海，是中国服务业企业500强，上海企业百强，上海民营企业百强。中锐集团下设的教育和地产业务集中在上海中锐教育发展有限公司（以下简称“中锐教

育”）和苏州中锐投资集团有限公司（以下简称“中锐投资”）。其中中锐教育旗下有基础教育、高等职业教育两大体系，业务布局国内二十多个省市以及美国、新加坡等海外市场。中锐教现有“华顿”及“华锐海归”两个品牌的国际双语学校 8 所，高等职业院校 3 所。中锐投资是一家以房地产开发为主营业务的企业集团，拥有国家房地产开发一级资质，总部位于上海，业务涉及住宅开发、教育地产、商业运营、城市更新、海外投资等业务领域，开发项目覆盖上海、苏州、杭州、无锡、常熟、南京、徐州、宣城、张家港、武汉、厦门等城市，累计开发面积近 1000 万平方米，位列“2021 中国房地产卓越 100 榜”第 69 名。

跟踪期内，公司向八名特定投资者发行 210526315 股股份，募集资金 4.80 亿元，上述新增股份已于 2020 年 10 月 29 日在深圳证券交易所上市，公司总股本由 877427468 股变更为 1087953783 股。其中公司控股股东睿畅投资获配股数 87719298 股，获配金额 2.00 亿元。公司实际募集资金净额为人民币 4.69 亿元，其中股本 2.11 亿元，资本公积 2.58 亿元。上述定向增发使得公司资本实力得到提升。

跟踪期内，根据公司提供数据，为支持公司的融资活动，公司股东睿畅投资及中锐集团为公司对外融资提供担保，截至 2020 年底，中锐集团和睿畅投资为公司融资等业务提供担保余额为 6.56 亿元。

资金拆借方面，根据公司提供数据，公司分别于 2020 年 8 月 26 日、2020 年 9 月 11 日召开了第五届董事会第七次会议及 2020 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于关联方向公司提供借款暨关联交易的议案》，同意公司董事会审议通过后 12 个月内向关联方中锐集团申请额度不超过 3 亿元的借款（借款额度内可循环使用），借款利率参照金融机构同期贷款利率水平。2020 年，中锐集团拆借给公司各项资金合计 4.87 亿元，截至 2020 年底，公

司向中锐集团对拆借资金余额 0.53 亿元。

总体看，公司实际控制人钱建蓉先生控股的中锐集团业务多元，综合实力强。跟踪期内，在融资增信、资金拆借及资本注入等方面为公司提供了支持。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷记录；联合资信未发现公司有不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：91370600265526403D），截至 2021 年 5 月 19 日，公司共有 25 笔关注类已结清信贷记录，公司最近一次垫款已于 2019 年 3 月 15 日结清，无已结清和未结清的不良信贷信息记录。此外，根据公司下属全资子公司重庆华宇园林有限公司（以下简称“华宇园林”）提供的《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：91500105709392777A），截至 2021 年 5 月 14 日，华宇园林不存在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 21 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，公司高级管理人员发生一定变动。公司新任高级管理人员管理经验丰富，能满足公司日常工作需要。

根据公司于 2020 年 8 月 27 日《山东丽鹏股份有限公司关于总裁辞职暨聘任总裁的公告》，原贡明先生辞任总裁职务，继续担任公司董事、提名委员会委员职务；聘任朱亚辉先生担任公司总裁职务。

朱亚辉先生，中国国籍，1967 年出生，苏州大学本科学历，复旦大学 EMBA。曾任职常熟市人民政府副市长兼虞山镇党委书记；苏州文化旅游集团副总经理及党委委员；江苏金大地集团常务副总裁兼金奥地产总裁；苏州中锐投资集团副总裁。现任公司董事兼总裁。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受疫情及园林工程施工进度影响，公司防伪瓶盖业务及园林绿化业务收入均明显下滑。2021年一季度，得益于疫情有效控制，公司营业收入较上年同期增幅较大。

2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司防伪瓶盖产销量同比下降，园林工程复工时间推迟，施工进度延缓，收入规模均大幅下滑，公司营业收入较上年下降47.46%。从收入构成来看，2020年，公司园林绿化业务收入较上年下降75.20%；防伪瓶盖收入较上年下降25.17%；公司其他业务收入主要来源于复合型防伪印刷铝板销售、铝下角料销售、玻璃瓶等外贸收入和模具及垫片收入等，较上年下降35.68%。毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为

9.24%，同比降低5.71个百分点。其中防伪瓶盖板块毛利率有所下降，但得益于公司推进降本增效及调整产品结构影响，仍保持较高水平。同期，公司园林绿化板块毛利率大幅下降，一方面系公司当年根据项目实际结算金额，对部分项目报告期收入进行核减调整，因项目结算冲减收入导致毛利额减少1444万元；同时，由于2020年初四川、贵州等地出现强暖冬年，利于越冬虫卵生存，叠加新冠疫情影响，养护人员调动受限，导致公司补苗等维保成本增加，毛利额减少2126万元的综合影响所致。

2021年1—3月，公司营业收入较上年同期增加77.37%（上年同期为1.01亿元），综合毛利率恢复至14.68%，主要系随着疫情的有效控制，公司各项业务经营恢复正常，营业收入同比大幅增加所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

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
防伪瓶盖	54939.19	46.85	20.93	41110.98	66.73	17.04	13746.73	76.81	16.08
园林绿化	49560.10	42.27	7.73	12289.58	19.95	-16.39	2515.99	14.06	10.12
其他	12756.02	10.88	17.25	8204.33	13.32	8.58	1634.51	9.13	17.31
合计	117255.31	100.00	14.95	61604.88	100.00	9.24	17897.23	100.00	14.68

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）防伪瓶盖板块

跟踪期内，受疫情影响，公司防伪瓶盖产销规模均有所下降；毛利率水平受订单下降影响而有所下降，但得益于公司推进降本增效及调整产品结构影响，仍保持较高水平。

原材料采购方面，2020年，公司防伪瓶盖业务主要原材料采购单价有所提升，采购量受需求影响较上年有所下降。定价方面，铝板和塑料原料的价格随行情波动，铝板的定价方式为铝锭基价加加工费，塑料原料的定价方式主

要参考每个工作日各石化厂挂牌价，定价方式未发生变化。公司与河南明泰铝业股份有限公司、中铝河南铝业有限公司、烟台燕化商贸有限公司和重庆奥博铝材制造有限公司等供应商建立了稳定的合作关系，2020年，公司从上述四家供应商的采购金额占原材料总采购金额的比重为40.33%，较上年度有所下降，但供应商集中度仍较高。结算方式上，公司与合格供应商按月结算或按季度结算，付款方式为承兑汇票和现汇为主；普通供应商付款方式为先款后货。

表5 2019—2020年公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元、元/千克）

原材料	2019年			2020年		
	采购量	金额	单价	采购量	金额	单价
铝板	8465.63	13334.30	15.75	6723.08	10682.37	15.89

塑料原料	5388.71	5388.50	10.00	5124.20	5460.49	10.66
------	---------	---------	-------	---------	---------	-------

资料来源：公司提供

产品生产及销售方面，公司防伪瓶盖的生产方式基本上以订单式生产为主，2020 年受疫情持续影响，国内外市场需求下降，客户订单同比减少，公司防伪瓶盖的生产量及销售均有所下降。其中生产量较上年下降 16.24%，销售量较上年下降 18.75%。目前公司酒厂客户已超过 700 家，随着客户需求的多样化和特殊化，公司需针对不同的客户维持一定的产品备货量。此外，公司国外客户需要凑足一定的货柜数量才可发货，因此在期末形成较大的库存。2020 年，公司产销率为 96.30%，维持在相对较好水平。

受上述原因影响，2020 年公司防伪瓶盖收入 4.11 亿元，较上年下降 25.17%；毛利率为 17.04%，较上年下降 3.89 个百分点，系受生产订单下降，而单位固定生产费用分摊较大影响所致，但得益于公司推进降本增效及调整产品结构影响，仍保持较高水平。

表 6 2019 - 2020 年公司防伪瓶盖产销情况
(单位：万只、%)

年份	2019 年	2020 年
生产量	205868	172444
销售量	204396	166072
库存量	63746	47890
产销率	99.28	96.30

资料来源：公司提供

从销售范围来看，2020 年，公司防伪瓶盖仍以西南地区、华中地区、华东地区和华北地区的销售收入为主，其中西南地区销售额占比最高，占比 36.59%。公司在国外的销售额占比较上年提高 1.42 个百分点，国外销售主要集中在东南亚地区。

表 7 2019 - 2020 年公司防伪瓶盖分地区销售情况
(单位：万元、%)

年份	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
国内				
西南地区	20525.63	37.36	15041.54	36.59

华中地区	8474.33	15.42	5996.16	14.59
华东地区	5435.12	9.89	3950.77	9.61
华北地区	7664.27	13.95	5373.21	13.07
西北地区	2789.81	5.08	2146.28	5.22
华南地区	516.29	0.94	750.84	1.83
东北地区	426.31	0.78	446.95	1.09
小计	45831.76	83.42	33705.75	82.00
国外				
国外	9107.43	16.58	7405.23	18.00
合计	54939.19	100.00	41110.98	100.00

资料来源：公司提供

(2) 园林绿化板块

跟踪期内，公司园林绿化板块新项目承接较少，且 2020 年因疫情影响工期，导致该板块收入及利润有所下降。跟踪期内，公司加大应收类款项回收力度，并取得一定成效，但公司园林绿化工程项目回款进度滞后，对公司资金形成较大的占用，且应收账款计提坏账比例较高，后续回收状况有待关注。公司园林绿化业务新签合同额持续下降，业务处于持续收缩状态，业务持续性较弱。

公司的园林绿化业务仍由下属全资子公司华宇园林负责运营。2018 年以来，随去杠杆等相关政策力度逐步加大，商业银行信用收紧，资金需求相对较高的工程类企业面临较大的融资压力，公司园林绿化业务持续放缓项目施工进度，项目承接量不断萎缩。2019—2020 年，公司新承接项目量均较少，系受上述因素叠加 2020 年新冠疫情的影响，公司园林工程业务整体处于收缩状态。其中 2020 年公司新承接项目数量 4 个，新签合同金额仅 0.26 亿元，未承接新的 PPP 项目。公司园林绿化业务持续性较弱。除重庆合川区石庙子水库工程项目外，公司 PPP 项目子公司全部纳入报表合并范围。

表 8 2019 - 2020 年公司新签约工程项目情况
(单位：个、万元)

项目	2019 年	2020 年
新签项目数量	4	4

新签合同金额	2791.24	2592.44
其中：PPP 项目	--	--
EPC 项目	2791.24	2592.44

资料来源：公司提供

从收入地区分布来看，2020 年，公司在主

要地区的收入规模均有不同程度的下降，四川及贵州仍为公司收入规模最大的地区。按照计划，公司未来将逐步减少在地方政府财力较弱地区的项目建设，加大优质项目的筛选以及在优质地区的项目开拓，严格控制项目风险。

表 9 2019 - 2020 年公司园林绿化业务收入地区分布情况（单位：万元、%）

年份	客户所在地	确认收入金额	占当年园林建设收入的比例
2019 年	贵州	22040.84	44.47
	四川	21590.92	43.57
	重庆	3561.78	7.19
	湖北	1240.22	2.50
	陕西	669.35	1.35
	其他地区	456.99	0.92
	合计	49560.10	100.00
2020 年	安徽	597.66	4.86
	贵州	2948.66	23.99
	陕西	1233.62	10.04
	四川	6254.39	50.89
	重庆	1187.46	9.66
	其他地区	67.79	0.55
	合计	12289.58	100.00

注：尾差系四舍五入原因所致

资料来源：公司提供

在工程结算方式上，根据公司签订的施工合同，在工程施工过程中，客户一般按月或分阶段支付工程进度款；工程竣工验收合格后，客户向公司累计支付一定比例合同总价；办理工程竣工结算手续后，客户向公司累计支付至工程决算金额的一定比例的工程款；剩余的工程款作为工程质保金在质保期满后收回。

截至 2020 年底，公司主要已完工施工项目 9 个，其中安顺市西秀区生态修复综合治理工程（已纳入财政部 PPP 项目库）2019 年未产生运营收入，主要系政府对项目运营考评方案进行重新评估所致，目前考评方案已经确定，政府将补足 2019 年

运营收入。公司主要已完工项目（签约合同价 5000 万元以上）累计确认收入 17.17 亿元，累计实现回款 3.68 亿元，其中 2020 年当期实现回款仅 0.59 亿元，公司完工项目回款情况差；截至 2020 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 2.28 亿元，计提比例为 12.93%，计提比例较高，存在进一步减值的风险。跟踪期内，公司已通过协商以及诉讼途径解决历史拖欠工程款，并取得一定成效，其中 2020 年当期及 2021 年一季度共计回款 5.38 亿元。由于该类项目业主方主要分布于贵州等西南地区，回款仍存在一定不确定性。

表 10 截至 2020 年底公司主要完工施工项目情况（单位：万元）

项目名称	签约合同价	项目类型	累计确认收入	累计回款	2020 年当期回款	2021 年一季度当期回款
红花岗经济开发区蚂蚁河生态湿地公园 BT 项目	7512.01	BT	12855.53	4757.54	1507.54	--

红花岗经济开发区深溪河景观及生态湿地公园工程	16153.00	BT	10513.69	3569.50	--	1800.00
安顺市西秀区生态修复综合治理工程	48680.00	PPP	53846.05	19250.00	--	--
安顺西秀区头铺麒麟棚户区改造一期（麒麟如意广场）建设	13183.55	EPC	13790.49	--	--	--
渠县至三汇快速通道工程二级公路部分二标段（土溪至涌兴）项目	16000.00	EPC	12852.66	--	--	--
简阳市东城新区雄州大道提质改造工程	67868.00	BLT+EPC	32259.25	2500.00	2500.00	583.47
遵义苟坝红色文化旅游创新区建设项目	160000.00	投融资一体	22352.86	37.77	37.77	435.00
青山湖科技城基础设施工程寺前路（青罗线--胜联路）	8283.63	EPC	7552.60	5307.85	1847.85	--
北滨路（黄花园大桥至石门大桥段）综合改造工程	6529.22	EPC	5704.93	1330.00	--	--
合计	344209.41	--	171728.06	36752.66	5893.16	2818.47

注：由于公司完工项目较多，上表仅统计合同价在 5000 万元以上的重要项目；

资料来源：公司提供

从公司主要在建项目（签约合同价 5000 万元以上）来看，截至 2020 年底，公司主要在建项目签约合同总价为 34.68 亿元，累计投资 12.27 亿元，其中修文县小箐乡崇恩森林公园建设项目已停工不再实施。目前在建项目回款很少，公司前期垫付资金规模较大，资金占用较严重。

目前，PPP 项目在公司建设项目中占比仍较大，公司有较大规模的收入均来源于 PPP 项目，PPP 项目涉及的法律法规较多，受政策影响较大，同时由于 PPP 项目在建设期通常不产生回款，仅在经营期收到回款，资金回收周期较长。截至 2020 年底，公司在建的 PPP 项目仅安顺市西秀区生态修复综合治理二期（以下简称“安顺二期”）及陕西华阴美丽乡村建设及河道治理项目（以下简称“华阴项目”）纳入财政部 PPP 项目库，巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目及重庆合川区石庙

子水库工程未纳入 PPP 项目库。公司部分项目已获得配套银行项目贷款，安顺二期已获得银行 4 亿元贷款，期限为 7 年；简阳市东城新区雄州大道提质改造工程已获得银行 1.7 亿元贷款，期限为 3 年；华阴项目已获得银行 3.30 亿元授信，期限为 12 年。截至 2020 年底，上述贷款余额为 6.13 亿元。联合资信关注到，PPP 项目需要公司垫付资金较多，且部分资金回收周期较长，对公司日常资金周转产生一定影响。跟踪期内，公司加大回款催收力度，通过协商以及诉讼途径解决历史拖欠工程款，并取得一定成效。根据公司反馈资料，巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目于 2021 年一季度实现回款 4.50 亿元。但针对安顺市、遵义市等西南地区项目应收款的回收工作仍在推进中，项目业主方地方政府财政实力一般，对应项目应收回款规模较大，后续回收状况有待关注。

表 11 截至 2020 年底公司主要在建工程情况（单位：万元、年）

项目名称	签约合同价	项目类型	建设期	累计投资	累计确认收入	累计回款	2021 年一季度当期回款
安顺市西秀区生态修复综合治理二期	158399.90	PPP	2016—2020	63726.41	108941.08	--	

修文县小箐乡崇恩森林公园建设项目	50000.00	EPC	2017—2020	5438.76	6431.61	50.00	
巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目	55000.00	PPP	2017—2020	42310.00	49216.54	--	45000.00
陕西华阴美丽乡村建设及河道治理项目	49346.02	PPP	2017—2023	10283.55	20766.51	--	
重庆合川区石庙子水库工程	34020.10	PPP	2016—2020	900.00	2949.45	--	
合计	346766.02	--	--	122658.72	188305.19	50.00	45000.00

注：1. 由于公司在建项目较多，上表仅统计合同价在 5000 万元以上的重要项目；2. 修文县小箐乡崇恩森林公园建设项目已签订《清算协议》，该项目已不再继续实施。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司调整了园林业务板块经营发展策略，收缩了其在四川、贵州等西南地区业务规模。基于园林生态业务基础，并依托股东的资源优势，逐步拓展产城开发业务，该业务将以长三角等经济发达地区为核心进行业务布局。2021 年 2 月，公司发布《关于全资子公司签订〈苏锡通科技产业园投资协议书〉的公告》称，公司将在南通苏锡通科技产业园区内合作开发锐科 MOBO（南通）中欧产业园（暂定），项目总投资 30 亿元，项目开发建设总投资 18 亿元。该公告表示上述项目的顺利实施将有利于提高公司盈利能力，推动公司产业升级，但项目进程及投入运营收益仍存在一定不确定性，目前仍在推进中。

3. 未来发展

公司的包装科技板块未来一方面将致力于继续在包装科技领域进行深耕，充分发挥上市公司的融资及资本优势，加大对包装产业资源整合，进一步巩固并提高公司在国内知名酒企的核心供应地位，并积极探索进入酒类以外的饮料、保健品、化妆品、医药等新领域市场。

另一方面将致力于包装科技板块的科技化、智能化、数字化转型，“以科技赋能产业，让包装充满智慧”。在人工智能、大数据、云计算的应用化场景越来越丰富的时代，企业的数字化转型是大势所趋。在深化市场拓展、提升精益管理、加快技术革新基础上，公司将致力于探索物联网、大数据、防伪溯源等科技技术对包装产品的赋能，推动传统制造业的科技转型。

在收缩清理原先在西南地区的园林工程业务的基础上，公司未来将会逐步聚焦在长三角等经济发达地区拓展业务，充分利用股东方在长三角地区的资源优势，实现业务的稳步发展。除了目前上市公司已有包装科技、园林产城板块的延伸与发展，公司管理层也在积极探索培育新的有前景的产业领域。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了带强调事项段的无保留意见的审计结论。具体强调事项为：“2016 年 3 月、2017 年 6 月安顺华宇生态建设有限公司将安顺市西秀区生态修复综合治理一期、二期项目的施工发包给华宇园林，2016 年至 2018 年期间，华宇公司与秦仕兵就安顺一期项目、安顺二期项目签订了项目工程经济责任承包相关协议，约定由秦仕兵负责上述项目的实施。安顺一期项目已完成施工及审计结算，安顺二期项目大部分已验收合格但尚未完成审计结算。秦仕兵向贵州省安顺市中级人民法院提起诉讼，要求华宇公司支付工程款 2 亿元（暂定金额，最终以司法鉴定或审计结果为准），并以 2 亿元为基数支付相应利息。2021 年 2 月，秦仕兵申请了以 2 亿应收款项作为财产保全。截至审计报告出具日，案件尚未开庭，具体相关事实，有待法院通过审理后认定。公司尚未收到贵州省安顺市中级人民法院对上述

案件的判决或裁定，上述案件对公司影响尚不确定。上述事项内容不影响已发表的审计意见”。

合并范围方面，2020 年及 2021 年 1—3 月，公司合并范围内新设立 1 家子公司，为苏州中锐产城融合建设发展有限公司。截至 2020 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 10 家。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，流动

资产以应收账款和合同资产为主，应收类款项对资金形成较大占用，且计提比例较高，回收仍存在一定不确定性，存在进一步减值的风险；非流动资产以长期应收款、固定资产和其他非流动资产为主。公司资产受限比例仍较高，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额56.60亿元，较上年底下降5.69%。其中，流动资产占48.09%，非流动资产占51.91%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.59	5.98	2.60	4.59	3.65	6.80
应收账款	14.25	23.74	15.34	27.10	13.89	25.89
存货	6.57	10.95	1.74	3.07	1.60	2.98
合同资产	--	--	4.92	8.69	4.15	7.73
流动资产合计	26.20	43.65	27.22	48.09	26.02	48.49
长期应收款	24.39	40.64	4.74	8.37	4.96	9.24
固定资产	6.40	10.66	5.66	10.00	5.50	10.25
其他非流动资产	0.09	0.15	16.01	28.29	14.22	26.50
非流动资产合计	33.82	56.35	29.38	51.91	27.64	51.51
资产总额	60.02	100.00	56.60	100.00	53.66	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产27.22亿元，较上年底增长3.91%，主要系应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、合同资产和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金2.60亿元，较上年底下降27.45%，其中银行存款2.09亿元、其他货币资金0.51亿元；其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金，为受限资金。

截至2020年底，公司应收账款余额15.34亿元，较上年底增长7.55%；账龄以1年以内（占47.36%）、1~2年（占34.98%）和2~3年（占

14.82%）为主，累计计提坏账准备2.28亿元，计提比例为12.93%，计提比例较高，存在进一步减值的风险。公司以账龄计提坏账的应收账款账面余额16.46亿元，共计提坏账准备1.53亿元；按单项计提坏账的应收账款账面余额1.15亿元，共计提坏账准备0.75亿元，计提比例为64.94%，其中计提渠县交通局应收账款坏账准备3500.00万元。公司应收账款前五大欠款方合计金额为12.42亿元，占应收账款余额比为70.54%，集中度高。公司应收账款欠款客户主要集中在西南地区，款项回收仍存在一定不确定性。

表13 截至2020年底应收账款前五名明细情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占应收账款余额的比例	账龄	坏账准备
西秀区林业绿化局	7.47	42.41	1~2 年	0.61
安顺市西秀区城镇投资发展有限公司	1.44	8.19	1 年以内	0.07
四川巴中经济开发区科技园管理委员会	1.42	8.04	1 年以内	0.07
修文县旅游文化产业投资开发有限责任公司	1.06	6.00	1 年以内	0.05
遵义市红花岗区深溪镇人民政府	1.04	5.90	1~3 年	0.19
合计	12.42	70.54	--	1.00

资料来源: 公司审计报告

截至2020年底, 公司存货1.74亿元, 较上年下降73.60%, 主要由库存商品(占55.17%)和原材料(占29.31%)构成, 累计计提跌价准备0.32亿元。同期, 公司新增合同资产4.92亿元, 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; 公司合同资产全部由建造合同形成的已完工未结算资产构成, 累计计提1.09亿元减值准备。

截至2020年底, 公司新增一年内到期的非流动资产1.53亿元, 主要为一年内到期的长期应收款。

(2) 非流动资产

截至2020年底, 公司非流动资产29.38亿元, 较上年下降13.13%。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2020年底, 公司固定资产5.66亿元, 较上年下降11.54%, 主要系计提折旧及减值准备所致; 固定资产主要由房屋建筑物(占51.41%)和通用设备(通用设备主要是瓶盖包装业务使用的生产加工制造等相关设备, 占45.05%)构成, 累计计提折旧5.88亿元, 累计计提减值准备0.99亿元, 成新率为45.17%, 成新率一般。

截至2020年底, 公司长期应收款4.74亿元, 较上年下降80.57%, 主要为PPP项目形成的项目款。

截至2020年底, 公司其他非流动资产16.01亿元, 较上年大幅增长, 主要系根据新收入准则, 期初将工程项目履约进度确认的收入金额超过已办理结算价款的金额及其流动性重分类为合同资产、其他非流动资产所致。

截至2020年底, 公司应收款项规模仍较大, 在资产总额中占比合计为35.47%, 对公司资金形成较大占用, 款项回收仍存在一定不确定性。截至2020年底, 公司受限资产账面价值为22.39亿元, 主要包括0.51亿元受限货币资金、5.63亿元用于借款及保理质押的应收账款、3.28亿元用于借款质押的长期应收款、9.58亿元用于借款质押的其他非流动资产和2.15亿元用于借款质押的固定资产及投资性房地产。公司受限资产占同期合并总资产的比重为39.56%(上年同期为47.65%), 资产受限比例仍较高, 对资产流动性和再融资能力形成不利影响。

截至2021年3月底, 公司合并资产总额53.66亿元, 较上年下降5.20%, 主要系应收账款和其他非流动资产下降所致。其中应收账款较上年下降9.41%; 其他非流动资产较上年下降11.21%, 上述变动主要系收到巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目款项4.50亿元所致。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益有所增长, 构成以股本和资本公积为主, 未分配利润仍为负, 权益稳定性一般。

截至2020年底, 公司所有者权益为28.42亿元, 较上年增长10.58%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为95.31%, 少数股东权益占比为4.69%。归属于母公司所有者权益中,

实收资本、资本公积和未分配利润分别占40.17%、76.28%和-17.02%。截至2020年底，公司股本10.88亿元，较上年底增长23.99%；资本公积20.66亿元，较上年底增长14.29%，主要系2020年9月，公司以非公开发行股票的方式向特定投资者发行210526315.00股人民币普通股。每股发行价格为2.28元，公司实际

募集资金净额为人民币4.69亿元，其中股本2.11亿元，资本公积2.58亿元。

截至2021年3月底，公司所有者权益为28.58亿元，较上年底增长0.57%，公司所有者权益结构较年初变化不大，所有者权益稳定性一般。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	8.77	34.12	10.88	38.28	10.88	38.07
资本公积	18.08	70.35	20.66	72.70	20.66	72.29
未分配利润	-2.70	-10.51	-4.61	-16.22	-4.43	-15.50
少数股东权益	1.39	5.41	1.33	4.68	1.37	4.79
所有者权益合计	25.70	100.00	28.42	100.00	28.58	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务结构中长期债务占比提升，债务结构有所改善。

截至2020年底，公司负债总额28.18亿元，较上年底下降17.88%；其中，流动负债占65.05%，非流动负债占34.95%，负债结构仍以流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.04	26.34	6.28	22.29	4.44	17.70
应付账款	9.20	26.81	7.84	27.82	5.41	21.57
其他应付款	3.85	11.22	2.11	7.49	1.97	7.85
其他流动负债	1.00	2.91	0.88	3.12	0.88	3.51
流动负债	24.65	71.82	18.33	65.05	13.88	55.34
长期借款	5.95	17.34	8.14	28.89	7.96	31.74
应付债券	2.43	7.08	0.96	3.41	2.48	9.89
长期应付款	1.01	2.94	0.53	1.88	0.53	2.11
非流动负债	9.67	28.18	9.85	34.95	11.19	44.62
负债总额	34.32	100.00	28.18	100.00	25.08	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至2020年底，公司流动负债18.33亿元，较上年底下降25.62%，主要系短期借款和应付账款等减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债等

构成。

截至2020年底，公司短期借款6.28亿元，较上年底下降30.55%，其中保证借款4.35亿元，占69.27%，其余为票据融资和保证抵押质

押借款。

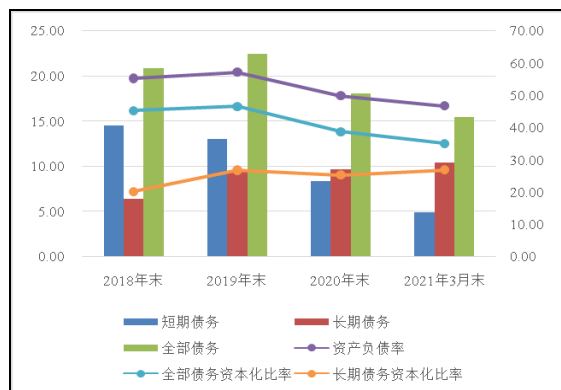
截至2020年底，公司应付账款7.84亿元，较上年底下降14.72%，主要系应付园林工程款减少所致。同期，公司其他应付款2.11亿元，较上年底下降45.25%，其中往来借款1.47亿元，保证金及押金0.27亿元，代垫项目款等0.34亿元。部分款项系有息债务，本报告将其计入短期债务进行核算。

截至2020年底，公司非流动负债9.85亿元，较上年底增长1.86%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2020年底，公司长期借款8.14亿元，较上年底增长36.88%，其中质押保证借款6.13亿元、保证抵押借款2.00亿元；应付债券0.96亿元，为公司“17丽鹏G1”债券余额。根据公司2020年11月28日关于“17丽鹏G1”回售结果公告，共计回售金额2.00亿元，本期偿还1.50亿元；同期，公司长期应付款0.53亿元，较上年底下降47.67%，主要系一年内到期的部分调入一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款为保理融资款，本报告将长期应付款计入有息债务核算。

截至2021年3月底，公司负债总额25.08亿元，较上年底下降11.02%，主要系短期借款、应付账款下降所致。其中，流动负债占55.37%，非流动负债占44.63%，公司流动负债占比有所下降。其中应付债券较上年底增长，主要系“17丽鹏G1”进行转售所致，目前债券余额为2.49亿元。

图4 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信整理

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务17.64亿元，较上年底下降21.17%。公司债务结构中短期债务下降较快，目前债务结构以长期债务为主，债务结构有所改善。其中，短期债务8.01亿元，较上年底下降38.33%；长期债务9.63亿元，较上年底增长2.58%。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49.79%、38.30%和25.31%，较上年底分别下降7.39个百分点、8.25个百分点和1.45个百分点。

截至2021年3月底，公司全部债务16.89亿元，较上年底下降4.24%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底进一步下降至46.73%和37.15%，长期债务资本化比率增至27.75%。

从债务期限结构来看，公司整体债务期限结构较长，符合PPP项目周期。但短期债务压力较大，未来一年内面临较大的偿还压力。公司有息债务期限分布情况见表15。

表16 公司有息债务期限分布情况（单位：万元）

时间	2021年 4-12月	2022年	2023年	2024年及以后
到期金额	55811.00	25429.00	24956.00	30380.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，受疫情影响，公司营业收入大幅下降，利润总额再次亏损，盈利水平下降；2021年一季度受各项业务经营恢复正常及冲回部分信用减值损失影响，公司利润总额扭亏为盈。

2020年，公司实现营业收入6.16亿元，同比下降47.46%；营业成本5.59亿元，同比下降43.93%；营业利润率为7.53%，同比下降6.40个百分点，主要系2020年受新冠肺炎疫情持续影响，公司防伪瓶盖产销量同比下降，园林工程复工时间推迟，施工进度延缓，导致营业利润同步减少所致。

2020年，公司确认信用减值损失0.99亿元，主要为应收账款坏账损失；确认投资损失

0.24 亿元，主要为债务重组损失。2020 年公司实现利润总额-1.72 亿元，同比下降 433.17%，主要系疫情对经营运行影响及上述信用减值损失等导致公司利润总额及净利润均出现大幅亏损。

从构成看，公司期间费用以管理费用为主。2020 年，公司期间费用总额 0.93 亿元，同比下降 27.81%，主要系利息收入导致财务费用为负所致。受收入下降影响，2020 年，公司期间费用率为 15.14%，同比增加 4.12 个百分点。

从盈利指标看，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 -0.91% 和 -6.38%，同比分别下降 4.32 个百分点、下降 7.83 个百分点。公司各盈利指标较上年均下降，整体盈利能力弱。

2021 年 1—3 月，公司营业收入 1.79 亿元，较上年同期增长 77.37%，主要系随着疫情的有效控制，公司各项业务经营恢复正常，营收规模同比增加所致；利润总额及净利润实现扭亏为盈，其中信用减值损失较去年同期减少 349.85%，主要系本期巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目回款，冲回了前期计提的坏账准备所致。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量有所减少；受疫情影响，整体工期减缓，经营活动支出量有所下降；公司投资活动现金流规模不大。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	10.67	8.03	6.38
购买商品、接受劳务支付的现金	7.39	5.82	3.60
经营活动产生的现金流量净额	1.58	0.34	1.93
投资活动产生的现金流量净额	-0.15	-0.05	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	0.49	-1.02	-0.58
现金及现金等价物净增加额	1.92	-0.73	1.35
现金收入比	91.01	130.32	356.58

资料来源：联合资信整理

经营活动现金流方面，2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金共计 8.03 亿元，主要系随着公司营业收入下降导致回款同步下降；受疫情对业务整体进度影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金降至 5.82 亿元；同期，公司经营活动产生的现金流净额为 0.34 亿元。跟踪期内，公司现金收入比为 130.32%，较上年同比增加 39.31 个百分点，主要系当期公司收到此前诉讼途径解决的项目回款较多所致。

跟踪期内，公司投资现金流量规模较小，2020 年投资活动现金流入为 0.25 亿元。同期，公司投资活动现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.30 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -0.05 亿元。

2020 年，为满足投资需求，公司通过银行贷款、非公开发行股份、绿色债回售转售等渠道筹集资金，筹资活动现金流入总量为 21.63 亿元；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金，共计流出 22.64 亿元；筹资活动现金流量净额为净流出 1.02 亿元。其中 2020 年，公司收到与筹资活动有关的现金 7.93 亿元，主要为往来借款等；支付其他与筹资活动相关的现金 10.56 亿元，包括支付融资租赁、偿还往来借款及支付保证金等。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 1.93 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.38 亿元，主要系收到巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目回款

4.50 亿元所致。同期，公司投资活动产生的现金流量规模较小；筹资活动产生的现金流量净额为-0.58 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力仍较大，偿债指标仍表现较差，长期偿债能力较弱；可用授信余额较低，间接融资渠道有待拓宽。公司无对外担保；但具有多笔未决诉讼，具有一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别上升至148.50%和112.18%。2020年，公司经营现金流流动负债比较上年大幅下降至1.85%，经营活动净现金流对流动负债保障程度较差。2020年底，公司现金类资产为2.60亿元，对同期短期债务覆盖倍数为0.33倍；2021年3月底，公司现金资产对同期短期债务比为0.62倍，公司短期偿债压力仍较大，偿债指标表现较差。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 0.62 亿元，较上年下降 77.25%；主要由利润总额-1.71 亿元、利息支出 1.39 亿元和折旧、摊销构成。受 EBITDA 下降影响，公司全部债务/EBITDA 升至 28.64 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司累计获得银行授信额度 19.57 亿元，已使用授信额度 16.74 亿元，尚未使用授信额度 2.83 亿元，公司剩余授信额度较少，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供数据，截至 2020 年底，公司存在 3 项涉案金额超过 500 万的未决重大诉讼事项。1、子公司华宇园林与咸阳高科实业发展有限公司、咸阳融创丽彩置业有限公司建设工程施工合同纠纷。华宇园林作为原告，涉案本金为 7245.42 万元，目前已寄出《庭外和解申请书》，尚无最新进展。2、重庆镌敏石业有限公司与华宇园林、公司买卖合同纠纷。重庆镌敏石业有限公司作为原告，涉案本金

553.74 万元，目前一审已判决，判令华宇园林在 2022 年 1 月 22 日前分三次向原告支付 447.47 万元。3、子公司华宇园林与重庆市龙洲湾资产经营管理有限公司、重庆市渝兴建设投资有限公司的建设合同纠纷，涉案本金 1336.77 万元，目前一审判决驳回华宇园林诉讼请求，案件二审判决维持原判。

公司于 2021 年 4 月 14 日发布了《山东中锐产业发展股份有限公司关于全资子公司重大诉讼的公告》（以下简称“公告”）。公告称，华宇园林于近日收到贵州省安顺市中级人民法院（以下简称“安顺中院”）发来的《应诉通知书》，称上述诉讼涉及原告为秦仕兵，被告方为华宇园林（被告一）、安顺华宇生态建设有限公司（被告二）、公司（被告三）。诉讼请求主要为：（1）判令被告一向原告支付工程款暂定为 2 亿元（暂定金额，最终以司法鉴定或审计结果为准），并以此为基础支付相应利息；（2）判令被告二在欠付被告一工程款范围内承担连带清偿责任；（3）判令被告三向原告承担连带清偿责任；（4）判令确认原告对涉案项目的拍卖或折价价款享有优先受偿权；（5）判令本案诉讼费、保全费由三被告承担。诉讼主要事由为被告二是安顺市西秀区生态修复综合治理一期、二期项目（以下分别简称“安顺一期项目”“安顺二期项目”）的业主，2016 年 3 月被告二将安顺一期项目发包给被告一施工；2017 年 6 月，被告二将安顺二期项目发包给被告一施工。2016 年至 2018 年期间，原告与被告一就安顺一期项目、安顺二期项目签订了项目工程经济责任承包相关协议，约定由原告负责上述项目的实施。安顺一期项目已完成施工及审计结算，被告已支付相关工程款项。安顺二期项目大部分已验收合格但尚未完成审计结算，原告诉请被告向其支付工程款，诉至法院请求解决纠纷。具体相关事实，有待法院通过审理后认定。公司公告称上述案件涉及当事人较多，案件事实有待法院审理认定；同时，该项目政府实施主体尚未按

约定向被告支付相应工程款。截至公告披露日，公司尚未收到安顺中院对上述案件的判决或裁定，上述案件对公司本期利润或期后利润的可能影响尚不确定。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和权益规模较上年底均有所下降，占合并报表的比重仍较高；母公司负债规模较上年底有所下降，占合并报表比重一般；母公司营业收入占合并口径的比重一般。

公司主营业务防伪瓶盖及园林绿化，收入主要来源于公司本部及华宇园林，华宇园林系公司收购，主要管理团队由公司委派，公司对华宇园林的控制能力较强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 37.26 亿元，较上年底增长 0.51%，较上年底变化不大。其中，流动资产 5.42 亿元（占比 14.56%），非流动资产 31.83 亿元（占比 85.44%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 11.56%）、应收账款（占 27.21%）、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 0.63 亿元。母公司资产总额占合并报表资产总额的 65.83%，占比较上年底有所增长，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益合计 29.27 亿元，较上年底增长 20.40%，主要系公司以非公开发行股票募集资金，分别增加股本 2.11 亿元、资本公积 2.58 亿元所致，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为 10.88 亿元（占 37.17%）、资本公积 20.66 亿元（占 70.57%）。母公司所有者权益总额占合并报表所有者权益总额的 103.01%，主要系合并报表中由于下属子公司亏损所致。

截至 2020 年底，母公司负债总额 7.99 亿元，较上年底下降 37.40%。其中，流动负债 6.92 亿元（占比 86.69%），非流动负债 1.06 亿元（占比 13.31%）。从构成看，流动负债主

要由短期借、其他应付款、合同负债构成，非流动负债主要由应付债券构成。母公司 2020 年资产负债率为 21.44%，较 2019 年下降 12.98 个百分点。母公司负债占合并报表负债的 28.34%，占比偏低。

2020 年，母公司营业收入为 2.68 亿元，占合并报表营业收入的 43.53%，占比一般；利润总额为 0.27 亿元。同期，母公司投资收益为 0.41 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券余额2.49亿元，本年度无剩余应到期债券，存续债券短期偿债压力较小；但未来面临一定的集中偿付压力。

2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为10.86亿元、0.34亿元和0.62亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	--
未来待偿债券本金峰值	2.49
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.36
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.25

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司存续债券短期偿债压力较小；2020 年，公司经营活动产生的现金流入对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较高，经营活动现金流净额及 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较低，公司未来面临一定的集中偿付压力。

公司发行的“17 丽鹏 G1”由深圳高新投提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。担

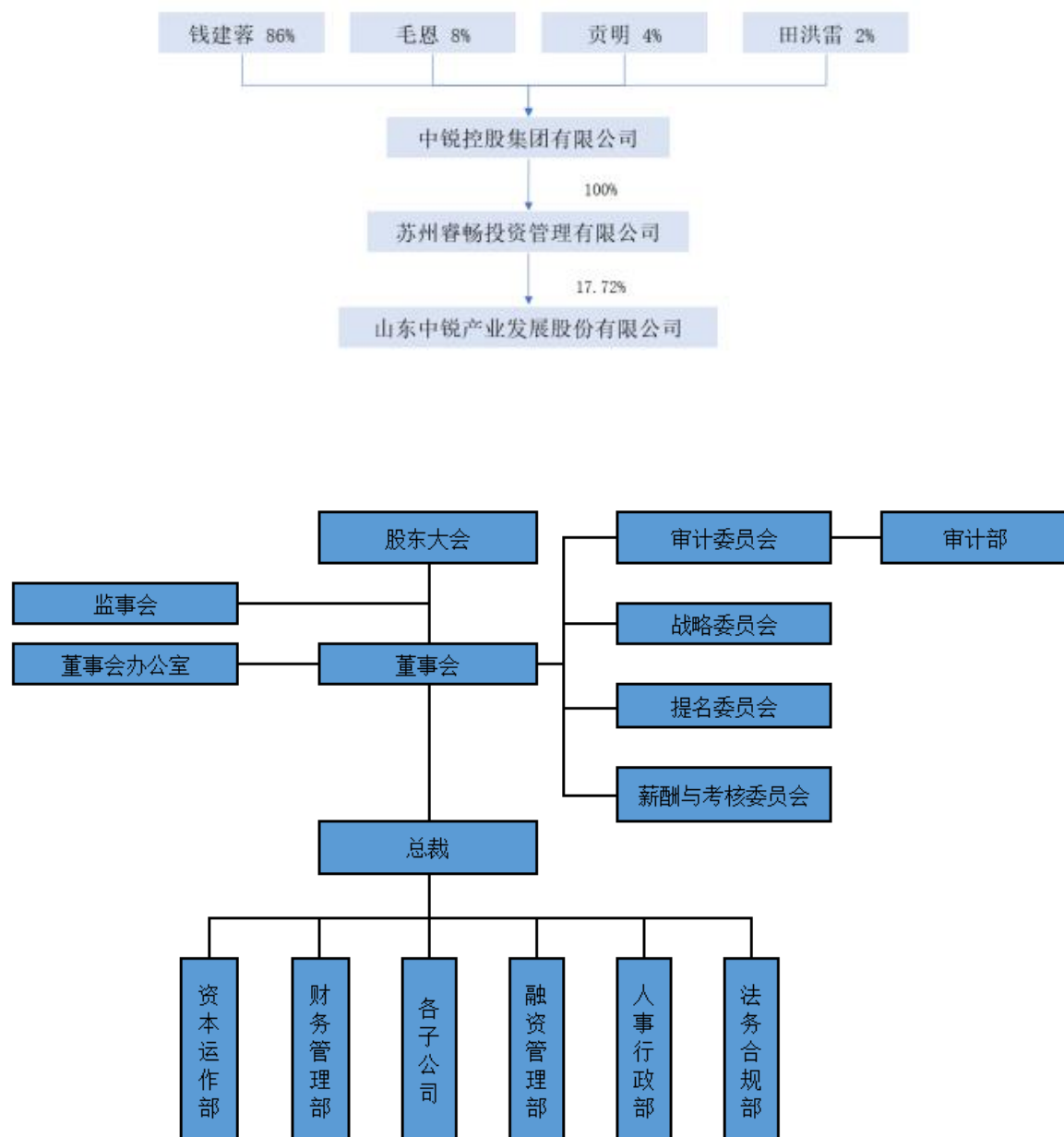
保范围包括公司债券的本金、利息、违约金以及实现债权的费用。担保期限为“17 丽鹏 G1”存续期及到期之日起两年。根据联合资信评定，深圳高新投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。深圳高新投担保实力极强，其担保有效提升了“17 丽鹏 G1”本息偿付的安全性。

十一、 结论

受去杠杆等相关政策力度逐步加大，商业银行信用收紧，资金需求相对较高的工程类企业面临较大的融资压力。公司园林绿化业务持续放缓项目施工进度，项目承接量不断萎缩。2020 年，新冠肺炎疫情对公司主业影响大，公司经营业绩下滑明显，导致利润总额再次亏损，盈利水平下降。2021 年一季度得益于疫情有效控制，公司盈利水平有所改善，后续盈利水平仍需持续关注。此外，公司短期偿债压力仍较大，偿债指标仍表现较差且资产受限比例较高，对公司资产流动性和再融资能力形成不利影响。跟踪期内，公司项目业主方地方政府财政实力一般，应收类款项回收仍具有一定不确定性，且公司存在未决诉讼，具有一定或有负债风险。

综上，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整为 A⁺，调整评级展望为负面。考虑到深圳高新投担保实力极强，其担保有效提升了“17 丽鹏 G1”本息偿付的安全性，联合资信确定维持“17 丽鹏 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.81	3.60	2.60	3.66
资产总额(亿元)	56.35	60.02	56.60	53.66
所有者权益(亿元)	25.22	25.70	28.42	28.58
短期债务(亿元)	14.49	12.99	8.01	5.92
长期债务(亿元)	6.37	9.39	9.63	10.98
全部债务(亿元)	20.86	22.38	17.64	16.89
营业收入(亿元)	12.48	11.73	6.16	1.79
利润总额(亿元)	-7.83	0.52	-1.72	0.30
EBITDA(亿元)	-5.57	2.71	0.62	--
经营性净现金流(亿元)	-3.85	1.58	0.34	1.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.46	0.97	0.42	--
存货周转次数(次)	1.00	1.27	0.85	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.20	0.11	--
现金收入比(%)	94.64	91.01	130.32	356.58
营业利润率(%)	9.47	13.93	7.53	13.29
总资本收益率	-14.49	3.42	-0.91	--
净资产收益率(%)	-31.25	1.45	-6.38	--
长期债务资本化比率(%)	20.16	26.76	25.31	27.75
全部债务资本化比率(%)	45.27	46.55	38.30	37.15
资产负债率(%)	55.25	57.18	49.79	46.73
流动比率(%)	93.73	106.29	148.50	187.41
速动比率(%)	56.41	79.61	112.18	146.05
经营现金流动负债比(%)	-15.78	6.41	1.85	--
现金短期债务比(倍)	0.12	0.28	0.33	0.62
EBITDA 利息倍数(倍)	-4.62	1.17	0.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	-3.75	8.26	28.64	--

注：本报告合并口径已将其他应付款中有息部分已纳入短期债务进行核算，长期应付款中有息部分已纳入长期债务进行核算；根据新收入准则，存货周转次数和速动比率已将 2020 年底合同资产纳入指标计算。

附件 2-2 主要财务数据及指标 (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)	0.46	1.74	0.63	2.09
资产总额(亿元)	37.54	37.07	37.26	37.06
所有者权益(亿元)	24.08	24.31	29.27	29.23
短期债务(亿元)	5.93	6.25	4.63	3.17
长期债务(亿元)	2.47	2.43	0.96	2.48
全部债务(亿元)	8.40	8.68	5.59	5.65
营业收入(亿元)	3.35	3.42	2.68	0.66
利润总额(亿元)	-2.64	0.21	0.27	0.01
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.22	0.60	1.10	0.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.67	1.77	1.55	--
存货周转次数(次)	2.73	3.49	2.94	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	137.30	105.33	143.63	143.88
营业利润率(%)	4.53	15.67	12.44	8.85
总资本收益率	-9.17	0.62	0.78	--
净资产收益率(%)	-12.37	0.85	0.93	--
长期债务资本化比率(%)	9.29	9.08	3.17	7.83
全部债务资本化比率(%)	25.85	26.31	16.03	16.20
资产负债率(%)	35.85	34.42	21.44	21.11
流动比率(%)	42.27	66.87	78.33	127.37
速动比率(%)	33.60	59.41	66.66	111.08
经营现金流流动负债比(%)	2.21	5.93	15.86	--
现金短期债务比(倍)	0.08	0.28	0.14	0.66
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：未获取母公司折旧及摊销数据，故 EBITDA 相关指标无法计算

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

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。