

北京东方园林环境股份有限公司

及其发行的公开发行债券

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)100689】

评级对象: 北京东方园林环境股份有限公司及其发行的 16 东林 02、16 东林 03 与 20 东林 G1

	16 东林 02	16 东林 03	20 东林 G1
	主体/展望/债项/评级时间	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 28 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日
前次跟踪:	AA/稳定/AAA/2021 年 4 月 28 日	AA/稳定/AAA/2021 年 4 月 28 日	AA/稳定/AAA/2021 年 4 月 28 日
首次评级:	AA/稳定/AA/2016 年 7 月 29 日	AA/稳定/AA/2016 年 10 月 17 日	AA+/稳定/AAA/2020 年 12 月 10 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	15.56	9.28	8.21	8.89
刚性债务	104.30	109.74	132.98	132.29
所有者权益	109.52	111.78	112.33	109.61
经营性现金净流入量	2.98	-7.08	-19.06	9.13
合并口径数据及指标:				
总资产	420.93	438.12	453.79	448.35
总负债	291.84	311.22	320.86	318.65
刚性债务	107.16	122.58	153.86	156.63
所有者权益	129.09	126.89	132.93	129.71
营业收入	132.93	81.33	87.26	20.05
净利润	15.91	0.44	-4.89	-3.26
经营性现金净流入量	0.51	-13.27	-7.46	0.48
EBITDA	26.28	10.55	4.05	—
资产负债率[%]	69.33	71.04	70.71	71.07
权益资本与刚性债务比率[%]	120.47	103.51	86.40	82.81
流动比率[%]	98.74	106.57	118.13	116.68
现金比率[%]	7.44	5.01	6.83	5.90
利息保障倍数[倍]	3.99	1.03	0.28	—
净资产收益率[%]	13.11	0.34	-3.77	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.21	-4.99	-3.01	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.37	-6.46	-6.43	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.25	1.26	0.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.09	0.03	—
担保方口径数据及指标:				
总资产	1073.17	1857.72	1960.36	1932.47
营业收入	158.00	199.43	247.04	62.51
资产负债率[%]	72.24	73.64	73.46	72.16
经营性现金净流入量	-12.14	-81.60	40.75	-7.70

注:根据东方园林经审计的 2018~2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算;担保方数据根据朝阳国资中心经审计的 2018~2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

高珊 gs@shxsj.com
黄蔚飞 hwf@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)对北京东方园林环境股份有限公司(简称东方园林、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 东林 02、16 东林 03 和 20 东林 G1 的跟踪评级反映了 2020 年以来东方园林业务市场空间广阔,项目经验丰富,朝阳国资中心控股后股东支持力度大,但公司在流动性、经营业绩、工程款回收及并购整合等方面继续面临风险或压力。

主要优势:

- **市场空间广阔,项目经验丰富。**东方园林能够提供生态建设、环境保护全产业链服务,市场空间广阔。公司在园林生态建设领域项目经验丰富。
- **股东支持。**2019 年 9 月末,东方园林控股股东变更为朝汇鑫,朝阳国资中心成为公司间接控股股东,股东可对公司提供一定的资金和业务支持。
- **担保增信。**朝阳国资中心对“16 东林 02”、“16 东林 03”和“20 东林 G1”存续期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,增强上述债券本息到期偿付的安全性。

主要风险:

- **经营承压。**2018 年以来,东方园林流动性持续紧张,项目工程进度放缓,工程建设业务收入规模和公司盈利能力持续下降。跟踪期内公司大额亏损,经营仍承压。
- **刚性债务规模大。**东方园林刚性债务规模持续累积,财务杠杆水平高。公司现有经营模式下工程建设业务投入产出周期长,经营造血能力持续弱化,存量货币资金有限,生产经营和债务偿付对外部融资依赖高。
- **工程回款和资产减值风险。**东方园林工程建设

业务形成的已完工未结算合同资产、应收账款和其他非流动资产规模大,存在一定资产减值风险。2019年以来,公司应收账款账龄明显拉长,累计计提大额减值准备,工程回款风险加大。

- **业务整合及商誉减值风险。**东方园林频繁并购形成较大规模商誉,跟踪期内计提商誉减值。公司继续面临较大的业务整合、管控风险及商誉减值风险。
- **股东股权质押风险。**因股权质押违约,东方园林股东何巧女、唐凯所持公司股票全部被司法冻结,存在质权人进一步启动违约处置流程的风险,或将对公司股权结构、生产经营产生不利影响。

➤ 未来展望

通过对北京东方园林环境股份有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AA 主体信用等级,评级展望为稳定;鉴于朝阳国资中心对 16 东林 02、16 东林 03 和 20 东林 G1 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,认为上述债券还本付息安全性极强,并给与上述公司债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



北京东方园林环境股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照北京东方园林环境股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券第二期和第三期（分别简称“16 东林 02”和“16 东林 03”）、2020 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券第一期（简称“20 东林 G1”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据东方园林提供的经审计的 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，对东方园林的财务状况、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。

该公司于 2020 年 8 月经中国证监会（证监许可[2020]1723 号文）核准，获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券，有效期至 2022 年 8 月 5 日，截至目前已发行 10 亿元。公司于 2020 年 10 月经中国银行间市场交易商协会（中市协注[2020]PPN815 号文）核准，获准在中国境内向定向投资人发行定向债务融资工具注册金额为 30 亿元（含 30 亿元），有效期至 2022 年 10 月 30 日。截至 2021 年 5 月末，公司尚有本金合计 20.01 亿元的债券仍处于存续期，公司存续债券概况如图表 1 所示。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末，公司存续期债务融资工具概况

债项简称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行票面 利率 (%)	存续票面 利率 (%)	债券余额 (亿元)	起息日	到期时间
16 东林 02	6.00	(3+1+1) 年	4.70	6.70	4.2111	2016/08/10	2021/08/10
16 东林 03	6.00	(3+1+1) 年	4.00	6.00	5.8007	2016/10/24	2021/10/24
20 东林 G1	10.00	(3+2) 年	5.20	5.20	10.00	2020/12/23	2025/12/23
合计	22.00	--	--	--	20.0118	--	--

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经

济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东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，宏观政策持续提供必要支持力度以及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。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东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，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，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；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，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，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，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有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；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，基建投资表现预计平稳；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。近年来，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，我国城市绿化亦迎来了快速发展的时机。《“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%。根据 2020 年 12 月我国住房和城乡建设部（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%，其中公园面积增速款速下降；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。

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，威胁人民饮水安全的重要因素，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 年是我国水污染防治攻坚战的收官之战，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，生态环境部多次组织开展全国地级及以上城市黑臭水体整治环境保护专项行动。根据 2020 年《中国生态环境状况公报》所述，2020 年全国地级及以上城市建成区黑臭水体消除比例达 98.2%。长江流域、渤海入海河流

国控断面全部消除劣 V 类，长江干流历史性实现全优水体。

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。《“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%。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，综合利用量 8.5 亿吨，综合利用率占比为 55.9%；工业危险废物产生量为 4,498.9 万吨，综合利用量 2,491.8 万吨，综合利用率占比为 47.2%；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。

根据全国政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台显示，截至 2021 年 3 月末，2014 年以来累计入库项目 10,079 个、投资额 15.6 万亿元；累计签约落地项目 7,236 个、投资额 11.8 万亿元，落地率 71.8%；累计开工建设项目 4,383 个、投资额 6.8 万亿元，落地项目开工率 60.6%。从管理库入库项目的行业分布来看，截至 2021 年 3 月末，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 4,106 个/3,027 个、1,386 个/1,048 个、956 个/688 个、628 个/438 个和 409 个/331 个，合计占比分别为 75.1%和 76.5%；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 52,305 亿元/39,755 亿元、44,984 亿元/35,386 亿元、19,711 亿元/15,494 亿元、10,655 亿元/7,941 亿元和 4,157 亿元/2,080 亿元，合计占比分别为 84.4%和 85.1%。

B. 政策环境

2020 年 12 月 26 日，十三届全国人大常委会第二十四次会议表决通过长江保护法，并从 2021 年 3 月 1 日起施行，加强长江流域生态环境保护和修复。生态环境部门将重点抓好三方面工作：继续推进城市黑臭水体、工业园区、入河排污口和自然保护区的重点整治和专项行动。

2020 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，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。同年 11 月，生态环境部审议通过《国家危险废物名录（2021 年版）》，新危废名录进一步提高了危险废物属性判定和环境管理的精准性，鼓励危废协同处置，提高危废的利用率，降低企业危废管理和处置成本。

十九届五中全会于 2020 年 10 月 26 日至 29 日举行，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，提出到 2035 年要广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国建设目标基本实现。

2021 年 4 月 9 日，生态环境部和国家开发银行联合印发《关于深入打好污染防治攻坚战共同推进生态环保重大工程项目融资的通知》。根据通知，国开行对中央项目库中符合放贷条件的项目和生态环境部门推荐的其他生态环保重大工程项目优先开展尽职调查、优先进行审查审批、优先安排贷款投放、优先给予优惠利率、优先给予延长贷款期限等优惠信贷政策支持。

目前我国水体治理、固废处置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支持，将刺激水处理、固废处理行业的市场需求和行业发展。十四五阶段环保仍是重要任务之一，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。

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。

该公司与棕榈生态城镇发展股份有限公司（股票代码：002431）、深圳市铁汉生态环境股份有限公司（股票代码：300197）与岭南生态文旅股份有限公司（股票代码：002717）等上市企业形成一定业务规模和知名度，在各自业务领域及主营区域的竞争能力较强，但该行业在产业链上处于弱势地位。2018 年以来，受地方政府去杠杆、PPP 项目清库、外部融资环境恶化叠加自身杠杆水平偏高等因素，行业内部分企业出现流动性危机。为寻求外部纾困和战略投资者，部分企业控股股东售让公司部分股权，甚至转让公司控制权。

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。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司工程建设业务继续收缩，业务收入规模降幅扩大。2020 年公司新增工业废弃物销售业务，对营业收入规模有效支撑，但该业务盈利能力弱，同时公司以财务费用为主的费用负担重，叠加大额减值损失的计提，公司全年大额亏损。2021 年第一季度公司亏损同比扩大，经营承压。

该公司结合自身园林绿化施工主业，积极发展与景观园林业务具有协同效应的水环境综合治理业务，并拓展至生态修复领域。转型完成后，公司从传统景观工程建造升级为提供以水环境综合治理为主的生态环保一揽子服务。经过多年发展，公司在园林绿化行业形成了一定的品牌竞争力。

工程建设是该公司收入及毛利的主要来源，2020 年业务收入规模下降，该业务在营业收入中的占比较上年下降 41.47 个百分点至 51.32%，但业务毛利贡献率仍超 90%，系公司核心业务。工程建设业务板块包含市政园林、水环境综合治理及全域旅游等细分业务。市政园林是公司的传统业务，业务承接能力强。水环境综合治理主要涵盖城市黑臭水体治理、河道流域治理、海绵城市和乡镇污水处理等业务，公司通过并购等方式增强其在水污染治理方面的技术优势。2017 年，为延伸产业布局、发挥业务协同作用，公司将全域旅游纳入主业范围。

该公司工程建设主业主要以 EPC 和 PPP 模式开展，目前存量项目仍以 PPP 模式为主。在 EPC 传统业务模式下，公司与业主签订工程总承包合同后，通过提供施工服务获取收入。在 PPP 模式下，公司作为社会资本方，和政府共同出资设立项目公司（即 SPV 公司），同时与项目公司签订施工合同来承接项目的施工业务。

图表 2. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
工程建设	国内	横向规模化与纵向一体化并行	资本/规模/技术/品牌

资料来源：根据东方园林提供的资料整理

除涵盖市政园林、水环境综合治理、全域旅游等领域的生态业务外，该公司通过自身发展与外延并购相结合的方式布局工业危废处理及资源综合利用、固体废物处理、危险废物处理等环保业务。2020 年以来，公司布局循环经济板块，进行资源回收再利用，以实现“资源—产品—废弃物—再生资源”的循环经济模式。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 3. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	152.26	132.93	81.33	87.26	20.05	4.41
其中：工程建设（亿元）	128.36	111.49	75.47	44.78	3.93	3.73
在营业收入中所占比重（%）	84.30	83.87	92.79	51.32	19.62	84.48
其中：（1）市政园林（亿元）	45.96	31.51	24.54	16.28	1.60	2.12
在核心业务收入中所占比重（%）	35.81	28.27	32.52	36.34	40.79	56.94
（2）水环境综合治理（亿元）	70.05	58.76	37.60	20.96	1.65	1.23
在核心业务收入中所占比重（%）	54.57	52.71	49.82	46.81	41.86	33.02
（3）全域旅游（亿元）	11.02	20.77	12.93	7.54	0.68	0.37
在核心业务收入中所占比重（%）	8.59	18.63	17.13	16.85	17.34	10.04
（4）土壤矿山修复（亿元）	1.33	0.44	0.40	--	--	--
在核心业务收入中所占比重（%）	1.03	0.39	0.53	--	--	--
毛利率（%）	31.56	34.07	29.50	17.72	2.59	22.54
其中：市政园林（%）	28.81	35.50	28.74	29.66	16.94	31.78
水环境综合治理（%）	32.78	32.24	28.90	32.90	14.77	16.86
全域旅游（%）	34.87	35.26	40.25	39.04	37.89	35.58
土壤矿山修复（%）	32.39	36.54	34.90	--	--	--

资料来源：根据东方园林提供的数据整理

2018~2020 年，该公司分别实现营业收入 132.93 亿元、81.33 亿元和 87.26 亿元。2018 年以来，公司流动性紧张，叠加自身和 PPP 项目融资受阻等因素的影响，工程项目施工进度缓慢，导致工程建设业务收入持续下降，近三年业务收入复合增长率为-18.98%。2020 年，公司加快在工业废弃物销售领域的布局，实现业务收入 37.00 亿元，拉动全年营业收入同比增长 7.28%。2021 年第一季度，公司实现营业收入 20.05 亿元，其中工程建设业务和工业废弃物销售业务收入分别为 3.93 亿元和 14.91 亿元，工程建设业务收入占比进一步下降。

从工程建设各细分业务板块来看，跟踪期内工程建设各细分业务依然延续 2019 年度的下滑态势，且降幅有所扩大。市政园林作为该公司传统主业，近年来在核心业务收入中的占比在 30% 上下波动，2020 年业务收入同比下降 33.69%，但仍是公司收入和盈利的重要来源之一。水资源综合利用业务主要以 PPP 模式开展，该业务的收入占比在 50% 左右，系公司工程建设业务最重要的组成部分。全域旅游业务为公司 2017 年新增业务板块，受单体项目影响较大。从公司 2020 年确认工程建设业务收入的前十大项目来看，前十大项目当年累计确认收入 14.12 亿元，占工程建设业务年度收入的 31.53%，同时关注到多个项目施工进度较计划工期偏慢。

图表 4. 2020 年公司主要工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	开工日期	施工合同金额	累计确认收入	累计结算	累计 ¹ 回款
天津某生态工程项目	传统模式	2018/06/14	3.26	2.58	0.76	0.97
四川某水环境综合治理项目	PPP 模式	2018/09/01	9.09	6.29	2.63	1.88
江苏某环境提升项目	PPP 模式	2018/10/01	3.81	3.1	1.39	1.72
安徽某文化旅游项目	PPP 模式	2018/12/06	13.45	13.37	9.85	7.98
山西某生态工程项目	传统模式	2019/10/25	3.61	1.35	0.28	--
河南某水系治理项目	PPP 模式	2017/09/21	12.79	5.26	1.07	1.17
广西某湖项目	传统模式	2015/11/05	4.72	3.47	2.29	2.35
广东某村镇污水处理	PPP 模式	2017/09/14	6.26	5.03	5.03	0.58
河南某生态环境项目	PPP 模式	2019/03/27	4.96	1.52	--	0.08
四川某康养小镇	传统模式	2018/10/08	1.98	1.06	--	--
合计	--	--	63.94	43.03	23.31	16.72

资料来源：东方园林

注：小数点后两位的尾差系数数据计算时四舍五入导致。

规模及订单

图表 5. 近三年公司项目中标情况（单位：亿元）

中标项目类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统项目	47.50	6.22%	39.48	8.82%	10.71	100.00%	22.83	100.00%
PPP 项目 ²	715.71	93.78%	408.05	91.18%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	763.21	100.00%	447.53	100.00%	10.71	100.00%	22.83	100.00%

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

伴随我国 PPP 由重速度和数量转为重质量的规范化发展阶段，2019 年以来该公司根据自身资金情况，以付款周期相对较短的 EPC 项目的获取为主，但新签订单数量和金额有限。2020 年，公司新签 9 个订单，合同额合计 22.83 亿元，均为传统 EPC 施工模式。2021 年第一季度，公司新签订单 0.88 亿元，仍为 EPC 项目。

截至 2020 年末，该公司未完工项目中 PPP 项目共 230 个³，合同总金额为 610.31 亿元，待执行合同金额为 328.89 亿元；EPC 项目共 241 个，合同总金额为 248.79 亿元，待执行合同额为 63.62 亿元。总体来看，公司待执行合同金额较大，但仍以付款周期较长的 PPP 模式为主，未来业务产值的形成规模及速度取决于公司自身可支配资源的充足性和其对项目经营风险的识别、把控。

¹ 该表格中累计数，系截至 2020 年末累计数据。

² PPP 项目的中标金额系指项目的投建总金额。

³ PPP 项目包含内容较多，通常含有多个施工子项目，此处统计口径系对 PPP 项目在财务核算中的施工子项目统计口径。

图表 6. 近三年公司工程建设业务收入按业务模式划分（单位：亿元）

项目模式	2018 年度		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
传统模式	28.78	25.81%	25.80	34.19%	19.03	42.50%	0.94	23.92%
PPP 模式	82.71	74.19%	49.66	65.81%	25.75	57.50%	2.99	76.08%
合计	111.49	100%	75.46	100%	44.78	100%	3.93	100%

资料来源：东方园林

2016 年以来，国家在生态环保等重点领域大力推行 PPP 模式，在此背景下该公司新签订单主要以 PPP 模式为主。伴随中标的 PPP 项目陆续落地形成产值，PPP 项目收入在公司工程建设主业收入中的占比较大。但近三年公司流动性紧张，垫资施工能力受限，加之 PPP 项目落贷缓慢，公司重点推进 EPC 项目和融资落地项目，导致工程建设业务收入持续下滑，同时传统模式项目收入占比提高。

该公司在 PPP 项目中担任两个角色，一方面作为 SPV 项目公司的出资人，另一方面作为施工方承接相关项目。PPP 项目投资金额大、项目周期长（含建设期+运营期），项目建设过程中所需资金的 20%~30% 来源于股东各方投入的项目资本金，剩余 70%~80% 需要由 SPV 公司进行外部融资。公司大部分 PPP 项目未纳入合并范围，融资落地的 PPP 项目可根据项目进展和工程回款约定收回相应施工款项；未取得外部融资的项目工程回款则需依赖于项目运营期的政府付费或使用者付费，但这将大幅延长工程款回款周期。

截至 2021 年 3 月末，该公司累计中标 138 个 PPP 项目，共有 95 个项目入财政部项目库，其中国家示范项目的数量共 12 个。同期末，公司参与投资成立 SPV 公司 119 家，累计实缴注册资本金合计 97.05 亿元，未来公司计划继续认缴注册资本金合计约 11.09 亿元。

该公司一方面积极推动 PPP 项目融资落地，另一方面对部分融资困难的 PPP 项目主动“关停并转”，即对部分尚未落地、融资困难的项目通过终止清算、股权转让以及业务模式转为传统模式等方式进行。目前，公司大部分拟“关停并转”项目尚处于洽谈或结算过程中，同时将根据项目融资落地等情况对名单内项目进行动态调整。总体来看，SPV 公司项目融资进展缓慢。

该公司中标的项目以生态建设和环境保护行业为主，项目的非盈利性决定了项目回报机制以政府付费和可行性缺口补助为主。尽管项目在识别阶段通过了财政承受能力论证，但项目运营周期长，仍存在一定履约风险。未来公司将重点推进地方财力雄厚、支付能力有保障地区的业务，同时根据地方政府的支付能力和意愿，灵活采用 EPC 模式或 PPP 模式开展面向政府的业务，项目决策中采取金融一票否决制⁴，严控开工条件。

⁴ “金融一票否决制”是指项目：需经公司项目决策会通过才展开投标等工作，项目决策会由财务负责人、项目负责人、金融负责人、风控法务等相关人员组成；在决策会前，各部门人员需对项目前期情况有所了解，如金融负责人了解项目地方财政情况、沟通当地金融机构后，对项目后续融资能力提出质疑，则项目无法通过决策会决议。

截至 2020 年末，该公司共有 17 个 PPP 项目进入运营期，其中部分项目为部分标段进入运营期。除四川蓬安漫滩湿地项目因回购方财政资金紧张导致付费较约定有所滞后外，还有部分项目付费回款受竣工决算、审计和考核等流程周期所制约。

图表 7. 截至 2020 年末公司部分运营期 PPP 项目情况

项目名称	SPV 公司名称	开工日期	完工日期	运营期(年)	备注
郑州市中原区生态建设 PPP 项目	郑州东拓建筑工程有限公司	2016.03	2017.09	9	--
四川蓬安漫滩湿地项目	蓬安县东园建设开发有限公司	2016.04	2016.09	5	未入库
湖北黄石园博园项目	黄石市东园建设开发有限公司	2015.08	2016.09	8	未入库
阜陽城南新区水系治理暨滨河景观项目(一期)	阜陽市东园建设开发有限公司	2016.03	2018.12	9	--
安徽居巢经济开发区南区(亚父园区)景观 PPP 工程	巢湖东园开发建设有限公司	2017.09	2019.01	8.5	部分进入
韩城三湖水系连通(城市水系)及南湖改扩建景观提升	韩城东方水环境发展有限公司	2017.06	2018.01	11	部分进入
海南海口金牛岭项目	海南东苑建设开发有限公司	2016.11	2019.09	10	--
齐河生态综合治理 PPP 项目	齐河东园投资建设开发有限公司	2016.03	2018.06	8	部分进入
河南叶县南水北调项目	叶县东方正本生态治理有限公司	2016.09	2017.09	9	--
内蒙古巴彦淖尔生态绿化项目	巴彦淖尔市东园鸿雁生态环境投资建设发展有限公司	2017.10	2019.05	13	部分进入
内蒙古乌兰察布绿化项目	乌兰察布东园建设运营有限公司	2018.01	2019.12	8	--
四川巴中生态水源项目	巴中东方源丰发展有限公司	2016.01	2020.03	10	部分进入
四川宜宾生态景观项目	宜宾市东园建设开发有限公司	2016.06	2019.04	8	部分进入
山东省菏泽市单县东舜河生态修复及综合整治(A 段)项目	单县东舜生态环境投资管理有限公司	2017.03	2019.11	12	--
临淄区马莲台生态环境综合整治工程 PPP 项目	淄博东园建设开发有限责任公司	2016.09	2020.07	8	部分进入
黑龙江省牡丹江市林口县市政基础设施提升及乡村路桥(危桥)改造工程	林口县东林建设开发有限公司	2018.08	2020.08	13	--

资料来源：东方园林

技术

2020 年，该公司形成研究院牵头、各子公司技术研发部门、工程技术中心、专业分院等实施的研发机构，并依托技术带头人为核心的专家库，组建研发团队，携手清华大学、中国科学院生态环境研究中心、中国环境科学研究院等科研院所，共同打造战略合作平台。

研发投入上，2020 年该公司研发人员数量和研发投入均较 2019 年有所下降。2020 年，公司研发投入 1.92 亿元，占营业收入的比例为 2.20%。同年，公司共取得专利授权 34 项（其中发明专利 5 项、实用新型专利 29 项），取得软件著作权 4 项。截至 2020 年末，公司累计取得知识产权 584 项，其中发明专利 152 项、实用新型专利 321 项、外观设计专利 19 项，植物新品种权 20 项及软件著作权 72 项。

品牌

该公司注重品牌建设，经过多年的积累已在行业内形成了品牌优势，具备

大型高端项目的承揽、设计和施工能力。公司参与承建了奥运会、世博会、沈阳全运会、广西园博会、北京市房山区琉璃河湿地公园、阜阳市城南新区水系综合治理等项目，承接的项目类型涵盖景观设计、黑臭水体治理和海绵城市等，业务范围遍布全国各地。截至 2021 年 3 月末，公司共有 12 个 PPP 项目入选财政部国家示范库。

资质

作为生态工程设计和施工企业，截至 2020 年末，该公司拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、工程设计风景园林工程设计专项甲级、工程设计水利行业河道整治乙级、工程设计环境工程（水污染防治工程）乙级等资质。公司能够提供生态建设、环境保护全产业链服务，使其在业务承揽和工程施工等方面具有竞争优势。

(2) 固废处置业务

该公司通过自身发展与外延并购相结合的方式，以危废处理及综合资源利用为切入口，布局环保产业。环保业务经营主体为全资子公司北京东方园林环境投资有限公司（简称“环境投资公司”）及其下属控股子公司东方园林集团环保有限公司（简称“集团环保”）。2018 年下半年以来，公司为应对流动性压力，在环保板块引入战略股东农银金融资产投资有限公司，并出让部分并购取得的环保板块子公司。

2020 年，该公司固废处置业务实现营业收入 3.31 亿元，下降幅度较上年有所收窄。杭州富阳金源铜业有限公司（简称“金源铜业”）因环保整治需要于 2019 年完成整体拆除，目前暂无异地重建计划。2020 年金源铜业未开展生产经营活动，全年净亏损 0.25 亿元，年末净资产为 0.55 亿元。深圳市洁驰科技有限公司（简称“深圳洁驰”）主要为电路板企业客户驻点提供蚀刻液的回收和再利用服务，当年对固定资产计提减值准备 0.27 亿元。

截至 2021 年 3 月末，该公司环保业务板块在建项目共 8 个，其中技改项目 4 个、新建项目 4 个。公司在建项目总投资额为 18.46 亿元，期末累计完成投资 6.12 亿元，2021 年计划投入 3.30 亿元。总体来看，公司环保项目整体建设进度缓慢，未来仍有一定的投资支出需求，且实际投资进度仍视公司资金情况而定。

图表 8. 2021 年 3 月末公司环保板块在建项目概况（单位：万吨/年、亿元）

项目名称	项目类型	预计新增产能	总投资	累计投资	2021 年计划投资
江苏盈天一期焚烧炉项目	技改	3.00	1.53	1.47	0.06
江苏盈天扩建危险废物综合利用处置项目	技改	6.27	1.18	1.03	0.15
宁夏莱德 6 万吨/年油泥及 5 万吨/年废矿物油改造项目	技改	11.00	1.21	0.27	--
江西屹立年产 10 万吨节能减排技改项目	技改	9.00	1.72	0.19	0.10
四川锐恒 5 万吨废矿物油及 2 万吨乳化液处置项目	新增	5.00	1.04	0.52	0.28
东方瑞龙 5400m ³ 低放废物暂存库及 1000t/a 减容处理项目	新增	0.10	1.62	0.99	0.87

项目名称	项目类型	预计新增产能	总投资	累计投资	2021年计划投资
内蒙正镶白旗焚烧、填埋项目	新增	37.00	7.77	0.63	0.47
山东希元废活性炭项目	新增	10.00	2.39	1.02	1.37
合计	--	--	18.46	6.12	3.30

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

(3) 循环经济业务

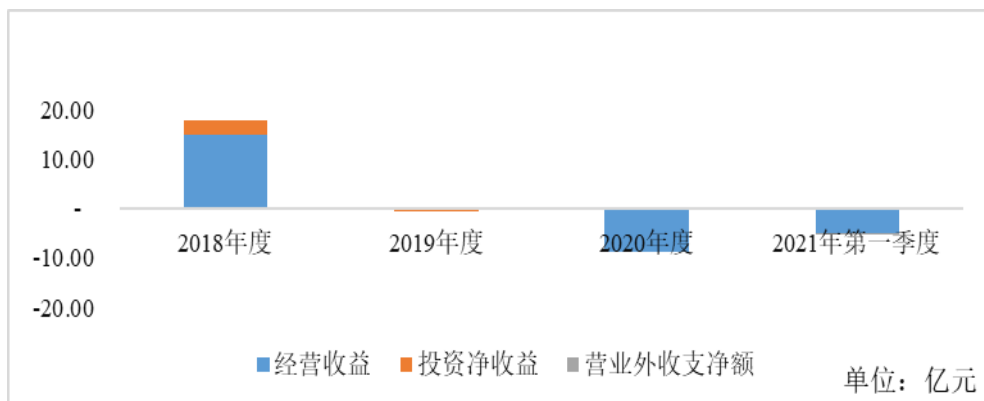
循环经济业务是该公司跟踪期以来重点布局探索的领域。公司主要以并购和新建方式涉足废旧物资、废旧家电、电子废弃物和报废汽车拆解回收领域，进一步完善公司生态、环保和循环经济三大业务体系和产业链条。该业务板块主要经营主体为控股子公司重庆瑞华再生资源有限公司（简称“重庆瑞华”）、兰州市利源报废汽车回收拆解有限公司和临汾市德兴军再生资源利用有限公司。

2020年，该公司循环经济业务以工业废弃物销售为主。公司工业废弃物销售业务全年实现营业收入37.00亿元，占公司营业收入总额的比重为42.41%；业务毛利率为-4.15%，业务盈利能力弱。行业特性和现行的税收政策决定了该业务盈利取决于地方政府相关产业扶持政策的补贴。

该公司工业废弃物销售业务主要由控子公司重庆瑞华负责，主营废旧金属材料回收销售业务。公司销售采用“以销定采”的模式，根据下游客户的需求（品种、等级、数量、单价）签订采购合同，通过供应商回收废旧金属等货物，并主要由供应商将货物运至客户指定地。从销售集中度来看，2020年重庆瑞华前五大客户均为废钢产品销售，合计占全年销售数量和销售额的50.58%和46.31%，业务集中度高。总体来看，工业废弃物销售业务周转快，对公司收入支撑明显，但业务盈利能力弱。

(4) 盈利能力

图表 9. 公司盈利来源结构



资料来源：根据东方园林所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益（其他收益、投资收益、资产处置收益）

近年来，该公司盈利能力下滑严重，2020年经营收益为-8.76亿元。公司

因前期快速扩张，项目资金沉淀严重，流动性持续紧张，工程建设业务施工进度缓慢，业务收入规模大幅下滑，同时以财务费用为主的费用负担沉重，叠加当期大额减值损失计提，导致公司经营大额亏损。

图表 10. 公司营业利润结构分析

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
营业收入合计（亿元）	132.93	81.33	87.26	20.05	4.41
毛利（亿元）	45.29	23.99	15.46	0.52	0.99
资产减值损失（亿元）	4.38	1.57	1.54	-0.01	--
信用减值损失（亿元）	--	3.12	6.87	1.47	0.66
期间费用率（%）	18.96	23.30	17.25	18.05	85.58
其中：财务费用率（%）	5.17	9.87	9.28	9.69	46.36
利息费用（亿元）	6.12	7.84	8.04	1.94	2.13

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

2018~2020 年，该公司分别实现毛利 45.29 亿元、23.99 亿元和 15.46 亿元；同期公司毛利率分别为 34.07%、29.50% 和 17.72%。2020 年公司综合毛利率较上年下降 11.77 个百分点，主要系当年收入占比约四成的工业废弃物销售业务毛利率为负所致。具体来看，2020 年工程建设业务毛利率维持高位为 32.76%，尽管业务收入占比大幅下降至 51.32%，但业务毛利贡献率高达 94.86%。此外，固废处置业务和工业废弃物销售业务毛利贡献分别为 7.95% 和 -9.93%。

该公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2020 年期间费用压降至 15.05 亿元；期间费用率较上年下降 6.06 个百分点至 17.25%，但相对当年的毛利率水平来看，期间费用对经营收益侵蚀较大。具体来看，2020 年公司财务费用为 8.10 亿元，较上年基本持平；尽管综合融资成本较上年有所下降，但债务规模大，利息支出负担沉重。同年，公司管理费用为 4.88 亿元，同比下降 41.25%，主要系人力资源费用大幅下降。

2020 年该公司计提资产减值损失 8.41 亿元，其中因应收款项账龄期限结构进一步拉长等原因当年公司计提坏账损失 6.87 亿元；计提资产减值损失 1.54 亿元，主要为合同资产减值损失 0.72 亿元，对深圳洁驰等计提商誉减值损失 0.51 亿元。

图表 11. 影响公司盈利的其他因素分析

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	2020 年 第一季度
其他收益（亿元）	0.54	0.27	2.86	1.05	0.04
投资收益（亿元）	3.04	-0.43	0.12	0.02	-0.03
其中：联营和合营企业（亿元）	0.11	0.10	-0.09	--	-0.03
处置长期股权投资产生的投资收益（亿元）	2.98	-0.68	0.05	--	--
资产处置收益（亿元）	0.00	0.84	0.11	0.01	0.00
营业外收入（亿元）	0.07	0.40	0.25	0.00	0.14

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

2020 年以来，该公司获取的与经营活动有关的补贴可对利润形成一定补充。2020 年，公司取得其他收益 2.86 亿元，净利润-4.89 亿元。受主业经营业绩不佳拖累，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.54%和-3.77%，进一步下降，公司资产获利能力较差。

2021 年第一季度，该公司实现营业收入 20.05 亿元，同比增长 354.39%；毛利率为 2.59%，较上年下降 15.14 个百分点；当期净亏损 3.26 亿元，亏损规模较上年同期扩大 14.07%。

(5) 运营规划/经营战略

未来该公司将继续围绕主营业务，积极拓展新市场机遇：（1）全面围绕城市黑臭河治理、河道流域治理、海绵城市、乡镇污水处理等领域开展以水环境综合治理为主的业务；（2）深化危废处置市场的业务和技术布局；（3）紧抓循环经济产业发展机遇。

2021 年，该公司将在保障资金安全的前提下，根据融资进度合理安排施工节奏，重点推进融资已落地项目的实施，对于部分融资困难的项目，公司将采取多种适宜的模式进行处理。同时公司将依托现有环保业务平台，加速推进以工业危废处置为主的环保业务。公司还将大力开展循环经济业务，利用已掌握的核心科技改造工业园区，提供增值服务。

管理

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人保持稳定，实际控制人为朝阳区国资委。公司部分高管发生人事变动。

截至 2021 年 3 月末，北京市朝阳区国有资本经营管理中心（简称“朝阳国资中心”）全资子公司北京朝汇鑫企业管理有限公司（简称“朝汇鑫”）直接持有该公司 5%股权，拥有表决权比例为 21.80%⁵；朝阳国资中心下属北京市盈润汇民基金管理中心（有限合伙）⁶（简称“盈润汇民基金”）持有公司 5%股权。朝汇鑫和盈润汇民基金为同一实际控制人控制下的一致行动人，朝汇鑫为公司控股股东，朝阳国资中心为公司间接控股股东，公司实际控制人为北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会（简称“朝阳区国资委”）。公司产权状况详见附录一。

截至 2021 年 5 月 18 日，该公司股东何巧女及其一致行动人唐凯合计持

⁵ 何巧女、唐凯向朝汇鑫转让其持有的该公司 134,273,101 股（占公司总股本 5%）股份，并无条件、不可撤销地将其持有的除上述转让股份外的 451,157,617 股股份（占公司总股本 16.8%）的表决权委托给朝汇鑫。2019 年 9 月 30 日，上述股权转让已完成过户，表决权委托协议正式生效。

⁶ 2018 年 12 月，何巧女将其持有的该公司股份 82,935,718 股（占公司总股本的 3.09%）、唐凯将其持有的公司股份 51,337,383 股（占公司总股本的 1.91%），共计 134,273,101 股（占公司总股本的 5.00%）转让给盈润汇民基金。

有公司股份 1,002,362,532 股，持股比例为 37.33%，表决权比例为 20.53%；同期末累计质押股份数占其持有公司股份总数的 99.83%。自 2019 年 8 月 6 日以来至 2021 年 5 月 18 日，何巧女及其一致行动人通过集中竞价和大宗交易方式累计减持比例为 1.796%。因股票质押及借款违约等原因，何巧女、唐凯所持公司股票全部被司法冻结及轮候冻结，且存在质权人进一步启动违约处置流程的风险，或将对公司股权结构、生产经营产生不利影响。

跟踪期内，该公司部分高管离任。2020 年公司设立安全环保监督管理中心，负责公司安全生产管理工作。公司组织架构详见附件二。

跟踪期内，该公司与关联方就设计服务、采购苗木等发生日常购销商品和提供、接受劳务关联交易，但规模有限，不影响公司正常经营及资金周转。在关联担保方面，2020 年公司股东对公司进行担保增信。截至 2020 年末，朝阳国资中心对公司的担保余额为 77.97 亿元，何巧女、唐凯对公司的担保余额为 0.93 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司对合并范围外企业无担保。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 14 日，公司本部未结清信贷均为正常类，已结清信贷记录中存在 7 笔关注类记录。截至 2021 年 5 月 10 日，子公司中山市环保产业有限公司未结清信贷均为正常类；已结清信贷记录中存在 9 笔不良类短期借款记录。截至 2021 年 4 月 28 日，子公司上海立源生态工程有限公司未结清信贷均为正常类，已结清信贷记录中有 3 笔不良类记录。截至 2021 年 3 月末，公司本部仍有逾期未付的商业承兑票据 0.32 亿元。

财务

跟踪期内，该公司财务杠杆水平维持高位，刚性债务规模继续扩大。公司经营造血能力差，经营性现金流持续净流出，非筹资性现金缺口规模大。公司资产流动性较弱，应收账款账龄期限进一步拉长，相关资产存在一定的减值风险。公司生产经营和债务偿付对外部融资依赖高。

1. 数据与调整

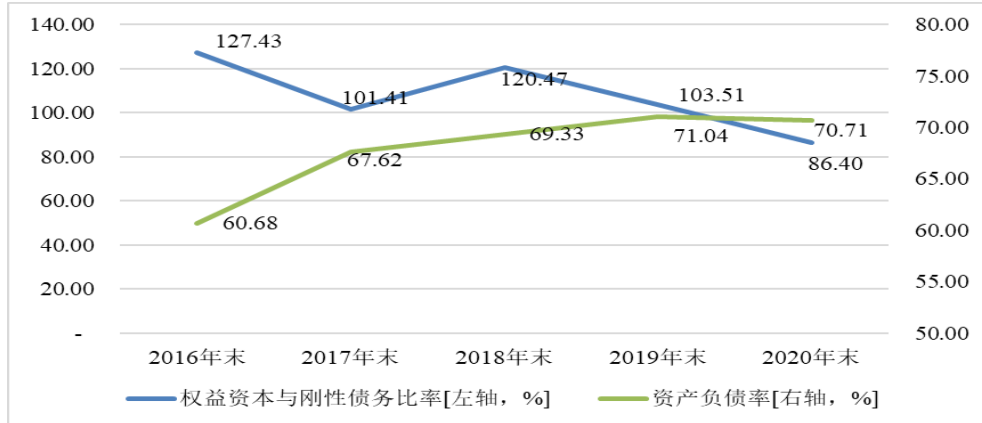
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年度财务报表进行了审计，出具了带有“与持续经营相关的重大不确定性”段落的无保留意见审计报告。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019~2020 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。自 2020 年 1 月 1 日起，公司执行财政部 2017 年修订的《企业会计准则第 14 号-收入》。跟踪期内，公司主要会计估计未发生变更。

截至 2020 年末，该公司纳入合并范围的二级子公司共 21 家，较上年末减少 4 家，系注销子公司上海恺园建筑工程有限公司、北京东方山河秀美环境工程有限公司、珠海东方园林有限责任公司和玉溪东方园林环境有限公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



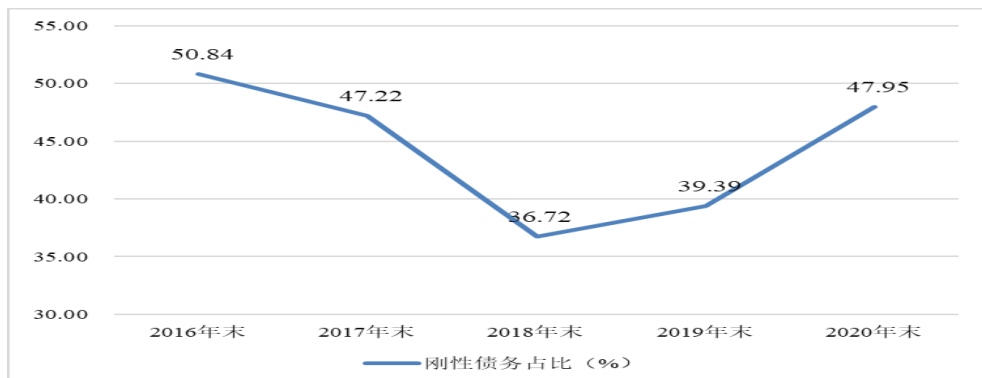
资料来源：根据东方园林所提供数据绘制

该公司所处工程建设行业具有垫资施工、施工和回款周期长、营运资金占款多等特征，属于资金密集型行业。2017年以来随着业务规模及对外投资的扩大，公司负债规模和财务杠杆水平快速推升，2019年以来业务规模有所收缩，但债务体量仍维持高位。截至2020年末，公司负债总额为320.86亿元，较上年末增长3.10%；资产负债率为70.71%，负债经营程度高。

2020年以来，受经营亏损所累，该公司未分配利润年末余额较年初减少4.98亿元。但得益于农银投资对集团环保公司的10.00亿元投资由负债列示转为少数股东权益，年末公司所有者权益总额较年初增长4.76%至132.93亿元。同年末公司权益资本对刚性债务的覆盖程度较上年末下降17.11个百分点至86.40%，保障程度偏弱。

(2) 债务结构

图表 13. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年第一季度末
刚性债务（亿元）	74.06	112.12	107.16	122.58	153.86	156.63
应付账款（亿元）	49.14	86.10	120.18	126.95	131.51	126.20

核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
预收账款/合同负债（亿元）	10.48	25.98	26.19	25.41	7.86	8.07
其他应付款 ⁷ （亿元）	5.83	4.82	25.87	22.95	12.68	13.41
刚性债务占比（%）	50.84	47.22	36.72	39.39	47.95	49.16
应付账款占比（%）	33.73	36.26	41.18	40.79	40.99	39.60
预收账款占比（%）	7.19	10.94	8.98	8.16	2.45	2.53
其他应付款占比（%）	4.00	2.03	8.86	7.37	3.95	4.21

资料来源：根据东方园林所提供数据绘制

近年来该公司债务期限结构有所优化，但仍偏短期，2020 年末流动负债在负债总额中的占比为 73.27%，较上年末下降 10.61 个百分点。受工程建设业务资金沉淀、回款滞后等因素影响，公司主要通过债务融资及将垫资压力向上游转移的方式来缓解营运资金压力，故公司债务主要集中于刚性债务和应付账款，2020 年末上述两项合计占负债总额的比例为 88.94%。

2020 年末，该公司刚性债务余额为 153.86 亿元，同比增长 25.51%，主要系当年新增中长期债务融资所致。同年末，公司应付账款较上年末增长 3.59% 至 131.51 亿元，主要为应付绿化、园建劳务和材料款；其中账龄超过 1 年的应付账款余额为 102.18 亿元。2020 年以来，公司因工程采购纠纷被供应商起诉，截至 2021 年 3 月末公司仍有涉诉标的合计 4.99 亿元的未决被诉案件尚在审理中。因执行新收入准则，当期公司将预收款项重分类至合同负债，合同负债年末余额为 7.86 亿元。其他应付款年末余额为 12.68 亿元，较年初减少 10.26 亿元，主要系农银投资对集团环保的 10.00 亿元增资款根据补充协议转至少数股东权益核算所致。

2021 年第一季度末，该公司负债总额为 318.65 亿元，较上年末略有下降。具体来看，短期借款和一年内到期的非流动负债分别较上年末增加 11.47 亿元和 -11.85 亿元；应付账款较上年末减少 5.31 亿元，主要系对供应商付款所致。

（3）刚性债务

图表 14. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
短期刚性债务合计	38.18	88.26	87.99	73.09	68.85	68.66
其中：短期借款	12.36	22.31	29.47	65.43	42.83	54.29
应付票据	12.91	26.61	8.20	2.55	1.55	1.74
应付短期债券	--	32.00	37.00	--	--	--
一年内到期的非流动负债	11.97	5.89	11.34	5.11	24.47	12.63
其他短期刚性债务	0.94	1.45	1.98	--	--	--
中长期刚性债务合计	35.89	23.86	19.17	49.49	85.01	87.97

⁷ 本文所指“其他应付款”不包含应付利息、应付股利。

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
其中：长期借款	8.53	2.00	7.22	28.10	75.04	78.01
应付债券	27.36	21.86	11.94	21.39	9.96	9.97

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

该公司债务融资渠道以银行融资和公开发行债券为主，伴随债券陆续到期，目前公司存量债务以银行借款和信托融资为主。截至 2021 年 3 月末，公司短期刚性债务和中长期刚性债务余额分别为 68.66 亿元和 87.97 亿元，在刚性债务总额中的占比分别为 43.84% 和 56.16%。

该公司短期刚性债务由短期借款、一年内到期的非流动负债及应付票据构成。2020 年末，短期借款余额为 42.83 亿元，较上年末减少 22.61 亿元。从短期借款分类来看，其中信用借款占比为 38.54%、保证和抵质押借款占比为 41.42%、委托借款占比为 19.85%。一年内到期的非流动负债年末余额为 24.47 亿元，包括一年内到期的长期借款为 2.04 亿元，一年内到期的应付债券 22.43 亿元。应付票据年末余额为 1.55 亿元，含逾期未兑付的应付商业承兑汇票 0.60 亿元。

该公司中长期刚性债务为长期借款和应付债券，2020 年末余额分别为 75.04 亿元和 9.96 亿元。长期借款中保证借款余额为 56.27 亿元。应付债券为公司于 2020 年 12 月发行的本金规模 10.00 亿元的公司债券“20 东林 G1”。

截至 2021 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 156.63 亿元，债务规模和期限结构较年初变化不大。朝阳国资中心对公司提供增信等流动性支持后，公司综合融资成本和债务期限结构有所降低和改善，但未来公司经营发展仍需辅以资金支持。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 15. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	691.92	522.49	796.95	1,404.79	1,205.70	--
营业收入现金率（%）	82.16	67.85	69.24	57.80	83.06	137.48
业务现金收支净额（亿元）	18.76	36.18	0.41	-11.56	-6.36	0.03
其他因素现金收支净额（亿元）	-3.08	-6.95	0.10	-1.71	-1.10	0.45
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	15.68	29.24	0.51	-13.27	-7.46	0.48
EBITDA（亿元）	20.57	31.11	26.28	10.55	4.05	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.30	0.33	0.24	0.09	0.03	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	6.53	8.12	4.25	1.26	0.47	--

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

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。

受工程建设周期、工程结算及账款回收周期长等因素的影响，该公司营业周期一般为 2~3 年。2018 年以来，公司业务开展进度放缓，工程结算和账款回收周期有所拉长，运营效率下降，营业周期大幅增加。跟踪期内，公司工程建设业务经营回款问题依旧突出，得益于周转结算速度快的工业废弃物业务规模扩大，2020 年公司营业收入现金率有所提升，但全年经营活动现金流依然大幅净流出。

2020 年，该公司利润大幅下降导致当年 EBITDA 同比下降 61.59% 至 4.05 亿元。同年，公司刚性债务和利息支出规模有所增长，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障能力持续弱化，分别仅为 0.47 倍和 0.03 倍。

(2) 投资环节

图表 16. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	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	-22.49	-40.81	-25.91	-1.15	-5.58	-2.75
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	-3.44	-4.30	-9.96	-4.95	-6.50	-2.57
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.52	0.00	-0.01	-0.10	-0.77	0.31
投资环节产生的现金流量净额	-26.44	-45.11	-35.89	-6.20	-12.85	-5.01

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

伴随中标的 PPP 项目逐步落地，该公司对 SPV 公司的股权投资支出规模大，同时为布局固废处置等领域，通过并购进行外延式扩张，近年来公司投资活动现金流持续净流出。目前，公司在建项目待投入规模仍较大，未来仍有一定的投资需求。

近年来，该公司自身流动性紧张，同时 PPP 项目融资进展缓慢，公司控制 PPP 项目的投资支出节奏，投资活动现金净流出规模有所收缩。2020 年公司投资活动现金净流出 12.85 亿元，主要包括：（1）支付的收购江苏盈天等子公司的现金净额为 4.59 亿元；（2）对 SPV 公司股权投资净支出 1.00 亿元，（3）并表 PPP 运营在建项目投资支出 3.91 亿元；（4）对购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产现金净流出 2.60 亿元。

(3) 筹资环节

图表 17. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
权益类净融资额	9.83	-0.30	-0.63	-0.26	0.43	0.03
债务类净融资额	0.70	16.41	22.26	19.48	24.09	0.65
其中：现金利息支出	2.91	3.03	5.06	6.90	8.59	2.45

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	10.53	16.11	21.64	19.23	24.51	0.68

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

近年来，该公司非筹资活动现金支出缺口大，公司主要通过债务融资来弥补经营及投资环节的资金缺口。2020年，公司筹资活动现金净流入24.51亿元，现金及现金等价物净增加4.19亿元。

2021年第一季度，该公司经营活动现金净流入0.48亿元；投资活动现金净流出5.01亿元，主要为对并表PPP运营在建项目投资支出1.44亿元和对SPV公司股权投资支出2.17亿元；筹资活动净现金流为0.68亿元。

4. 资产质量

图表 18. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年 第一季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	173.03	240.11	267.99	278.17	277.71	268.24
	72.08%	68.38%	63.67%	63.49%	61.20%	59.83%
其中：现金类资产（亿元）	28.69	35.30	20.19	13.09	16.06	13.56
应收账款（亿元）	51.24	74.71	89.79	96.50	85.40	80.18
存货及合同资产（亿元）	87.83	124.33	149.94	160.11	164.53	162.55
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	67.03	111.04	152.93	159.94	176.08	180.12
	27.92%	31.62%	36.33%	36.51%	38.80%	40.17%
其中：固定资产（亿元）	8.83	9.30	17.63	11.96	12.72	13.39
无形资产（亿元）	5.39	5.92	5.61	7.38	7.36	7.23
商誉（亿元）	21.18	16.72	20.90	16.94	19.77	19.78
其他非流动资产（亿元）	26.43	69.08	93.21	26.00	34.39	35.07
其他非流动金融资产（亿元）	--	--	--	83.24	84.03	86.24
期末全部受限资产账面金额（亿元）	23.47	14.67	48.46	63.28	30.73	38.57
期末抵质押融资余额（亿元）	10.76	2.18	15.32	24.69	17.24	21.16
受限资产账面余额/总资产（%）	9.77	4.18	11.51	14.44	6.77	8.60

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

注：现金类资产=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。

近年来该公司资产规模增速迅速放缓，2020年末资产总额为453.79亿元，较上年末增长3.58%。行业特性决定了公司资产以流动资产为主，但其PPP业务模式下对SPV公司的股权投资和环保板块并购及项目投资支出，导致公司流动资产占比呈下降趋势。2020年末，公司流动资产占资产总额的比重为61.20%，资产流动性偏弱。

2020年末，该公司流动资产合计277.71亿元，其中现金类资产、应收账款、存货及合同资产在流动资产中占比分别为5.78%、30.75%和59.24%。现

金类资产中主要为货币资金，年末货币资金余额为 15.22 亿元，其中受限货币资金为 3.57 亿元，此外银行存款中 2.78 亿元为工程项目专户资金，公司实际可动用货币资金有限，流动性依然不足。同年末，合同资产账面余额为 161.30 亿元，其中建造合同形成的已完工未结算资产账面余额为 160.60 亿元，累计计提减值准备 1.84 亿元。

该公司应收账款主要为应收客户工程款，2020 年末账面余额为 108.57 亿元，累计计提坏账准备 23.16 亿元。从应收账款账龄期限结构来看，年末账面余额账龄在 1 年以内的占比为 13.51%，1-2 年的占比为 23.24%，2-3 年的占比为 32.68%，3 年以上占比为 30.57%。公司应收账款的账龄期限在 2 年及以上的规模和占比分别较上年末增加 75.53% 和 28.68 个百分点，账龄结构较上年明显拉长，账龄在 3 年以上的应收账款回收风险和减值风险较大。从客户集中度来看，年末按欠款方归集的前五名应收账款期末余额合计 20.69 亿元，占应收账款期末余额的 19.05%，其中对滨州某管理委员会应收账款坏账计提比例高达 76.94%，回款风险高。

2020 年末，该公司非流动资产为 176.08 亿元，主要由其他非流动金融资产、其他非流动资产、商誉和固定资产构成，上述各项合计在非流动资产中占比为 85.70%。同年末，其他非流动金融资产年末余额为 84.03 亿元，系公司对 PPP 项目公司的股权投资认缴出资。其他非流动资产主要为公司并表 PPP 运营项目在建工程的建设投入，年末余额为 34.39 亿元，较上年末增长 32.27%。固定资产年末账面价值为 12.72 亿元，主要为房屋建筑物和机械设备。公司频繁并购导致商誉规模较大，年末账面余额为 22.27 亿元，当期因并购江苏盈天增加 3.32 亿元；年末累计计提商誉减值准备 2.50 亿元，其中对深圳洁驰累计计提商誉减值 1.89 亿元。近年来公司频繁并购导致商誉规模较大，存在商誉减值风险，同时公司亦面临并购整合和投后管理风险。

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 448.35 亿元，较年初微降，资产构成较年初变化不大。同期末，应收账款较上年末下降 6.11% 至 80.18 亿元，除了收到回款外当期计提减值准备 1.32 亿元。

图表 19. 公司受限资产期末账面价值概况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 第一季度末
货币资金	12.39	5.38	3.57	4.96
固定资产	11.15	4.55	6.62	7.36
无形资产	2.44	0.07	1.54	1.58
交易性金融资产	0.00	0.00	0.40	0.41
应收账款	0.00	2.19	1.46	1.46
合同资产	0.00	0.00	0.62	0.41
其他非流动资产	2.37	17.21	14.13	20.03
子公司股权质押	20.10	33.88	2.39	2.36
合计	48.46	63.28	30.73	38.57

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

该公司资产受限主要为借款抵质押资产和部分保证金，2018年以来公司通过资产质押进行借款增信，致受限资产规模增加。截至2021年3月末，公司受限资产账面价值为38.57亿元，占同期末总资产的8.60%。总体来看，公司受限资产规模可控。

5. 流动性/短期因素

图表 20. 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 年第一季度末
流动比率 (%)	98.74	106.57	118.13	116.68
现金比率 (%)	7.44	5.01	6.83	5.90
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	22.94	17.91	23.33	19.75

资料来源：根据东方园林所提供数据整理

跟踪期以来，该公司流动负债规模下降，流动资产对流动负债的保障程度有所提高，年末流动比率较上年末上升11.57个百分点至118.13%。但公司存量货币资金有限，现金类资产对流动负债的保障程度持续位于偏低水平。总体来看，公司流动性持续紧张，短期内来看后续债务到期偿付或将依赖再融资和股东支持。

6. 表外事项

截至2020年末，该公司因有关债务纠纷事宜被起诉，涉案金额合计4.99亿元，主要为工程合同纠纷。截至2021年3月末，公司作为被告且涉诉标的金额在1,000.00万元以上的工程类未决诉讼共9起，涉诉标的金额合计15,658.66万元。

7. 母公司财务质量

该公司工程建设业务以母公司为主要经营主体，融资亦以母公司为主。2020年，母公司实现营业收入32.43亿元，较上年下降37.97%；同年营业利润为-0.87亿元，净利润为0.55亿元。从现金流量表来看，母公司经营性现金流量净额-19.06亿元，投资活动现金流量净流出2.31亿元，筹资活动现金净流入21.91亿元。同年末，母公司刚性债务余额为132.98亿元，其中短期刚性债务为61.93亿元。母公司对合并范围内子公司提供一定规模的资金周转和融资担保，2020年末余额为23.10亿元，主要为对中山环保、环境投资公司和上海立源等公司的资金拆借。同年，母公司为子公司融资担保发生额为18.93亿元，年末担保余额为16.95亿元。

外部支持因素

跟踪期内，该公司本部及部分子公司仍享受相关增值税、所得税等税收优惠政策。2019年9月末，公司控股权变更后，朝阳国资中心为公司提供了

流动性支持和担保增信等支持，控股股东可为公司提供一定的资金和业务支持。

截至 2021 年 3 月末，该公司本部获得各银行综合授信额度合计 111.86 亿元，其中已使用授信额度为 40.64 亿元，尚未使用的授信额度为 71.22 亿元。

图表 21. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	累计已放贷	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	111.86	40.24	4.0%~6.0%	保证、抵押、质押
其中：国家政策性金融机构（亿元）	6.00	6.00	--	保证
工农中建交五大商业银行（亿元）	16.06	14.20	--	信用+保证
其中：大型国有金融机构占比（%）	19.72	18.26	--	--

资料来源：根据东方园林所提供数据整理（截至 2021 年 3 月 31 日）

附带特定条款的债项跟踪分析

16 东林 02、16 东林 03 和 20 东林 G1：外部担保

2019 年 9 月 20 日，朝阳国资中心分别对该公司发行的“16 东林 02”、“16 东林 03”出具《担保函》，由朝阳国资中心为前述两期债券存续期债券余额提供无条件不可撤销的连带责任保证。“20 东林 G1”由朝阳国资中心提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

朝阳国资中心成立于 2009 年 5 月 27 日，经朝国资文[2009]90 号《关于组建北京市朝阳区国有资本经营管理中心决定》批准，由朝阳区国资委出资组建，以现金 10,000 万元和其持有的北京世奥森林公园开发经营有限公司 100% 的股权、北京潘家园国际民间文化发展有限公司 100% 的股权、北京蓝岛大厦有限责任公司 100% 的股权以及北京朝阳公园开发经营公司等合计九家公司的全部产权作为出资，注册资本金为 100 亿元。截至 2021 年 3 月末，朝阳国资中心注册资本及实收资本均为 100 亿元，由朝阳区国资委全资控股。

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对朝阳国资中心 2020 年财务报表进行了审计，并出具标准无保留审计意见。截至 2020 年末，朝阳国资中心经审计的合并口径资产总额为 1,960.36 亿元，净资产为 520.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 378.21 亿元。2020 年朝阳国资中心合并口径实现营业收入 247.04 亿元，净利润 2.79 亿元，其中归属于母公司的净利润为 6.25 亿元。2020 年，朝阳国资中心合并口径经营活动现金净流入 40.75 亿元，投资活动现金净流出 16.57 亿元，筹资活动现金净流入 41.09 亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人保持稳定，实际控制人为朝阳

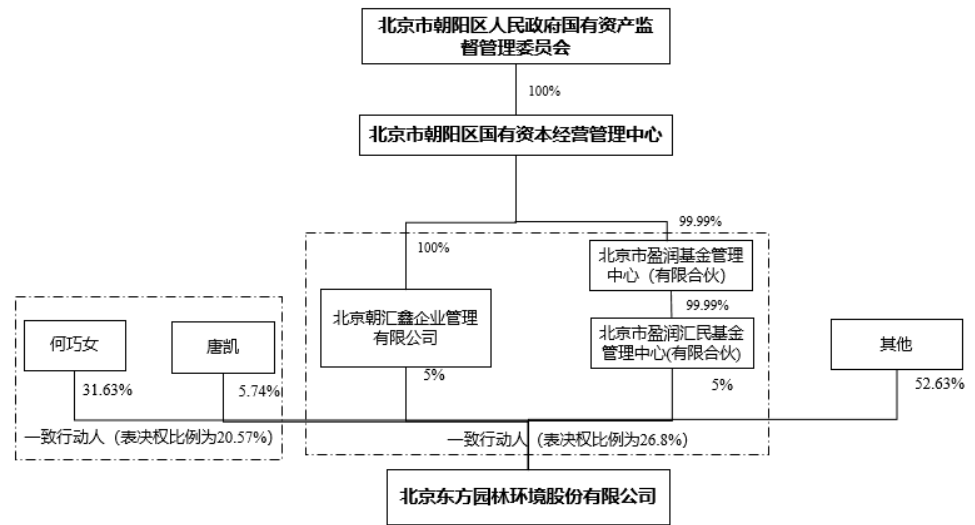
区国资委。公司部分高管发生人事变动。

跟踪期内，该公司工程建设业务继续收缩，业务收入规模降幅扩大。2020年公司新增工业废弃物销售业务，对营业收入规模有效支撑，但该业务盈利能力弱，同时公司以财务费用为主的费用负担重，叠加大额减值损失的计提，公司全年大额亏损。2021年第一季度公司亏损同比扩大，经营承压。

跟踪期内，该公司财务杠杆水平维持高位，刚性债务规模继续扩大。公司经营造血能力差，经营性现金流持续净流出，非筹资性现金缺口规模大。公司资产流动性较弱，应收账款账龄期限进一步拉长，相关资产存在一定的减值风险。公司生产经营和债务偿付对外部融资依赖高。

附录一：

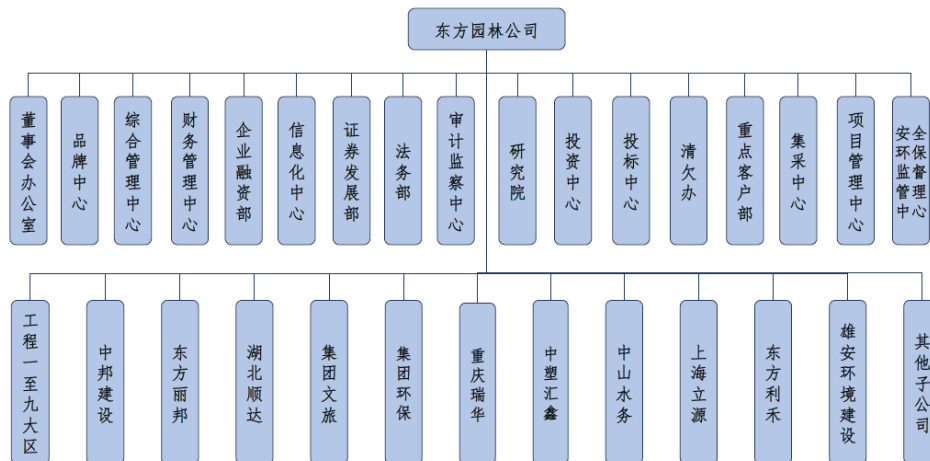
公司与实际控制人关系图



注：根据东方园林提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据东方园林提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录三：
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]	420.93	438.12	453.79	448.35
货币资金 [亿元]	20.09	12.84	15.22	12.75
刚性债务[亿元]	107.16	122.58	153.86	156.63
所有者权益[亿元]	129.09	126.89	132.93	129.71
营业收入[亿元]	132.93	81.33	87.26	20.05
净利润[亿元]	15.91	0.44	-4.89	-3.26
EBITDA[亿元]	26.28	10.55	4.05	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.51	-13.27	-7.46	0.48
投资性现金净流入量[亿元]	-35.89	-6.20	-12.85	-5.01
资产负债率[%]	69.33	71.04	70.71	71.07
权益资本与刚性债务比率[%]	120.47	103.51	86.40	82.81
流动比率[%]	98.74	106.57	118.13	116.68
现金比率[%]	7.44	5.01	6.83	5.90
利息保障倍数[倍]	3.99	1.03	0.28	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	796.95	1,404.79	1,205.70	—
毛利率[%]	34.07	29.50	17.72	2.59
营业利润率[%]	13.95	0.89	-6.50	-18.70
总资产报酬率[%]	6.38	2.01	0.54	—
净资产收益率[%]	13.11	0.34	-3.77	—
净资产收益率*[%]	13.26	0.41	-4.04	—
营业收入现金率[%]	69.24	57.80	83.06	137.48
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.21	-4.99	-3.01	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.37	-6.46	-6.43	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.25	1.26	0.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.09	0.03	—

注：表中数据依据东方园林经审计的 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/(期初存货及合同资产余额+期末存货及合同资产余额)/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

附录四：

担保方主要数据及指标

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]	1,073.17	1,857.72	1,960.36	1,932.47
货币资金 [亿元]	222.28	265.74	331.22	259.75
刚性债务[亿元]	384.81	626.62	787.04	712.75
所有者权益[亿元]	297.87	489.71	520.30	538.02
营业收入[亿元]	158.00	199.43	247.04	62.51
净利润[亿元]	7.08	15.39	2.79	-2.81
EBITDA[亿元]	20.74	41.36	35.65	—
经营性现金净流入量[亿元]	-12.14	-81.60	40.75	-7.70
投资性现金净流入量[亿元]	-60.21	-71.30	-16.57	-10.76
资产负债率[%]	72.24	73.64	73.46	72.16
权益资本与刚性债务比率[%]	77.41	78.15	66.11	75.48
流动比率[%]	145.03	195.60	205.47	184.32
现金比率[%]	59.48	52.86	59.49	45.43
利息保障倍数[倍]	0.96	1.71	1.13	—
毛利率[%]	30.92	31.47	25.52	18.23
营业利润率[%]	5.35	9.36	1.73	-4.67
总资产报酬率[%]	1.75	1.96	1.34	—
净资产收益率[%]	2.55	3.91	0.55	—
净资产收益率*[%]	2.40	1.95	1.71	—
营业收入现金率[%]	119.44	93.62	99.20	108.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.49	-18.61	7.68	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.49	-30.24	3.42	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.18	2.47	1.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.08	0.05	—

注：表中数据依据朝阳国资中心经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

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。

附录六：

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	3	
		盈利能力	9	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	9	
		会计政策与质量	7	
		现金流状况	10	
		负债结构与资产质量	1	
		流动性	8	
		个体风险状况		4
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA	

附录七：

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	2011年7月14日	AA/稳定	李兰希、徐冉	—	报告链接
	评级结果变化	2014年3月11日	AA/稳定	李兰希、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2017年6月16日	AA+/稳定	黄蔚飞、蒋卫	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2014) 建筑施工行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2019年6月20日	AA+/负面	黄蔚飞、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 建筑施工行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2019年10月25日	AA+/稳定	黄蔚飞、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(建筑施工) MX-GS004(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年4月28日	AA/稳定	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 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28日	AA/稳定	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(建筑施工) MX-GS004(2019.8)	-
债项评级 (16东林02)	历史首次评级	2016年7月29日	AA	宋映瑶、蒋卫	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2014) 建筑施工行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2017年6月16日	AA+	黄蔚飞、蒋卫	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2014) 建筑施工行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2019年10月25日	AAA	黄蔚飞、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(建筑施工) MX-GS004(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年4月28日	AAA	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 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28日	AAA	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(建筑施工) MX-GS004(2019.8)	-
债项评级 (16东林03)	历史首次评级	2016年10月17日	AA	宋映瑶、蒋卫	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2014) 建筑施工行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2017年6月16日	AA+	黄蔚飞、蒋卫	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2014) 建筑施工行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2019年10月25日	AAA	黄蔚飞、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(建筑施工) MX-GS004(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年4月28日	AAA	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 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28日	AAA	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(建筑施工) MX-GS004(2019.8)	-
债项评级 (20东林G1)	历史首次评级	2020年12月10日	AAA	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(建筑施工) MX-GS004(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年4月28日	AAA	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 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28日	AAA	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018) 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

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。