



2021年天津绿茵景观生态建设股份有限公司公开发行可转换公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

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

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

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

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2021年天津绿茵景观生态建设股份有限公司公开发行可转换公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-06-30	2020-09-15

债券概况

债券简称：绿茵转债

债券剩余规模：7.12 亿元

债券到期日期：2027-04-30

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金并支付最后一年利息；附债券赎回及回售条款

联系方式

项目负责人：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：张涛
zhangt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对天津绿茵景观生态建设股份有限公司（以下简称“绿茵生态”或“公司”，股票代码：002887.SZ）及其 2021 年 04 月 30 日公开发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司具有一定的专业核心竞争力，经营业绩呈良好增长态势；目前在手业务量较充足，后续业务来源较有保障。同时中证鹏元也关注到，公司规模较小，主要业务区域集中度较高，抗风险能力有待提升，广义应收款项对营运资金占用较大，面临一定的资金压力及债务压力加大等风险因素。

未来展望

- 公司业务承接能力较强，在手订单较多，预计公司业务持续性较好，未来经营业绩有望进一步扩大，综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	36.29	36.25	29.65	22.06
归母所有者权益	21.46	21.46	19.16	17.39
总债务	7.79	6.45	3.00	0.00
营业收入	1.66	9.48	7.13	5.11
净利润	0.54	2.85	2.07	1.55
经营活动现金流净额	0.27	2.83	3.26	-0.09
销售毛利率	41.19%	39.37%	40.58%	39.13%
EBITDA 利润率	--	31.87%	31.58%	25.84%
总资产回报率	--	10.79%	9.29%	8.30%
资产负债率	39.42%	39.40%	34.04%	19.52%
净债务/EBITDA	--	-1.16	-3.46	-6.89
EBITDA 利息保障倍数	--	12.19	--	1,517.62
总债务/总资本	26.17%	22.71%	13.31%	0.00%
FFO/净债务	--	-50.75%	-23.64%	-9.78%
速动比率	3.05	2.68	2.97	4.09
现金短期债务比	14.41	17.93	--	--

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

优势

- **公司具有一定的专业核心竞争力。**公司园林施工资质较为齐全，拥有“风景园林工程设计专项甲级”、市政总承包壹级、水利水电工程施工专业承包二级及环保工程专业承包一级等多项资质，并在生态修复领域有一定的专业技术竞争力，截至 2020 年末累计获得国家专利授权 166 项，其中发明专利 7 项。
- **公司收入来源较有保障。**2020 年公司收入利润大幅增长，近年公司新签合同规模较多且逐年增长，项目承接能力较强。截至 2020 年末，公司在手订单总造价 21.76 亿元，在手 PPP 项目对应政府付费或可行性缺口补助部分已纳入当地公共财政预算，业务来源较有保障。
- **公司盈利能力较好。**凭借生态修复技术优势，近年公司综合毛利率维持在 40%左右，处于较高水平，期间费用率在同业处较低水平，盈利能力较好。

关注

- **公司规模较小，主要业务区域集中度较高。**公司业务规模较小，布局集中于京津冀地区，2020 年京津冀地区收入占比 63.50%，收入易受区域市场影响波动，此外主要业务区域天津市近两年融资环境收紧，后续回款易受当地政府资金安排影响可能存不确定性。
- **广义应收款项对营运资金占用量较大，关注其回收时间不确定风险。**公司客户主要为政府及基础设施建设主体，截至 2021 年 3 月末公司广义应收款项（应收账款、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款、其他非流动资产）合计占资产 67.13%，较大程度占用营运资金，回款时间存不确定性，影响资产流动性。
- **公司面临一定的资金压力。**2020 年公司承接的 PPP 项目合同造价高，需关注 PPP 由于项目回款期长占用公司资金增加，以及资金压力加大。受行业结算特点影响，承建工程增多项目需滚动垫付资金增加，面临一定资金支出压力。
- **债务压力有所增加。**随着 PPP 项目融资力度逐步加大，公司债务额及占负债比例进一步攀升，债务压力不断加大。

同业比较（单位：亿元）

指标	绿茵生态	节能铁汉	云投生态	蒙草生态	岭南股份	东方园林
总资产	36.25	302.00	29.68	152.16	195.91	453.79
营业收入	9.48	42.11	2.68	25.42	66.51	87.26
净利润	2.85	0.58	-1.15	1.93	-4.52	-4.89
销售毛利率	39.37%	23.30%	25.37%	35.17%	14.61%	17.72%
资产负债率	39.40%	77.45%	89.00%	63.90%	75.26%	70.71%

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

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

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年04月30日发行6年期7.12亿元可转换公司债券，募集资金原计划用天津市东丽区林业生态建设 PPP 项目。截至2021年05月11日，本期债券募集资金专项账户余额为7.07亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司以资本公积转增形式增加股本，2020年4月27日，公司董事会审议通过了《关于2019年度利润分配及资本公积金转增股本预案的议案》，以截至2019年末公司总股本208,000,000股为基数，向全体股东每10股转增5股。此次以资本公积转增资本后，公司股本增加至31,200万元。

跟踪期公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2021年3月末公司注册资本及股本均为3.12亿元，第一大股东为自然人卢云慧，拥有几内亚比绍永久居留权，持股比例为40.10%；卢云慧和祁永系一致行动人¹，合计直接持有公司股份62.60%，不存在质押情况。

跟踪期，公司主要业务仍为生态修复工程及园林工程施工，业务经营模式含传统施工项目模式、EPC项目模式、PPP项目模式、特许经营权转移。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
重庆津瑞诚建设工程有限公司	100%	1.00	建筑装饰、装修和其他建筑业	收购
天津辰青运营管理有限公司	99%	0.81	公共设施管理	设立
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
重庆津秦市政园林工程有限公司	51%	0.50	土地工程建筑	股权转让

资料来源：公司2020年年报及公开信息，中证鹏元整理

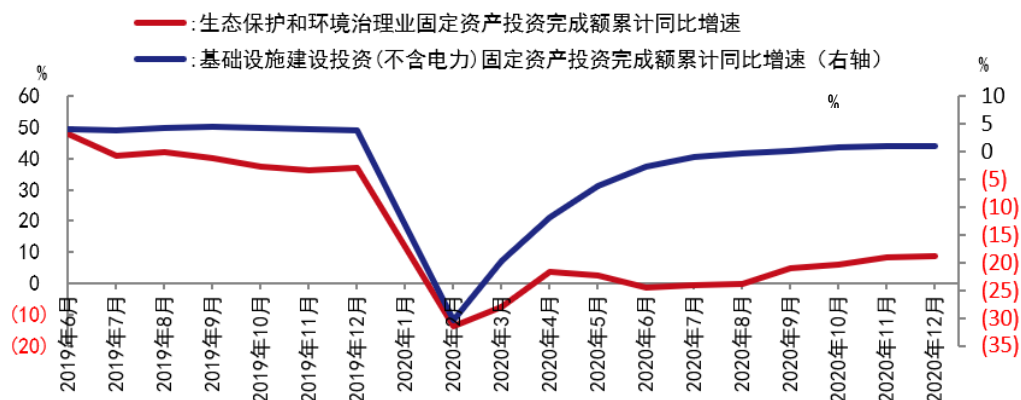
¹ 卢云慧和祁永系夫妻关系，卢云慧与卢云平系姐弟关系，卢云慧持有天津绿之茵管理咨询有限公司21.50%股份。

四、运营环境

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

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

图1 2020年基建投资及生态环保固定资产投资增速下滑



资料来源：wind，中证鹏元整理

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

2020年市政园林上游融资环境相对宽松，有利于相关园林企业的回款改善，但随着2021年融资环境边际趋紧，将对部分债务压力较大区域的项目回款有不利影响。2020年初，疫情对国内经济造成冲击，为防范重大风险、稳定经济运行，政府在融资和流动性补充方面放出了积极宽松信号。2020年全年，全国发行地方政府新增债券约4.5万亿元，其中发行专项债券约3.6万亿元，发行地方政府再融资债券约1.8万亿元以及1万亿元抗疫特别国债；城投债净融资额2.11万亿元，同比增长66.14%，整体市政园林上游融资环境相对宽松，有利于市政园林项目经营回款的改善。但值得注意的是，贵州、云

南、青海等部分区域地方政府债务压力较大，随着中央强化地方政府债务管理，防风险、控增量等一系列投融资规模控制措施的实施对当地非重点在建工程的实施、资金支付进度产生不利影响。

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

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

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

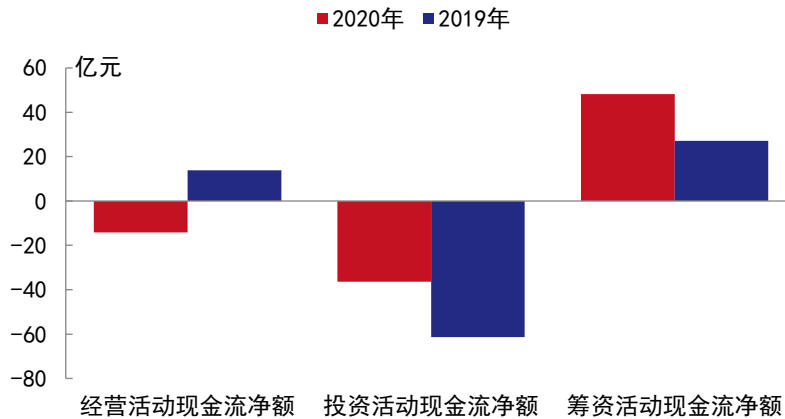
国内园林企业营收及毛利持续下滑，且延续分化趋势，预计未来短期内整体经营效益改善空间有限。受疫情、洪灾以及资金安排等因素导致的施工进度放缓影响，2020年国内主要园林上市公司整体上营收增速仍承压，平均营收规模同比下降8.59%，营业总成本占营业总收入的比重均值为101.34%，较上年下降4.72个百分点，整体经营效益下滑，且表现有所分化。具体而言，随着工程项目调整的推进、股东在资金及项目承接上的支持，实力排名靠前的企业，以及资金负担相对平缓的企业，营业收入持续增长，且整体期间费用率呈下降趋势。但部分资金压力较大、项目获取能力偏弱的企业，营收增速下滑幅度加剧，业务收缩的同时管理、营销费用的增长加剧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

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

园林企业回款有所改善，但整体资金压力仍较大。受益于市政园林上游融资环境的改善，22家园林上市公司中，有13家2020年收现比表现较上年有所提升，其中，营收排名前十的上市公司中，6家收现比改善，较2019年上升9.78个百分点。但受项目建设持续投入、经营成本上升影响，2020年园林

企业经营活动净现金流表现弱化，投资活动虽有所放缓，但受投资项目惯性影响，仍呈净流出状态，资金来源对筹资活动依赖仍较大。2020年末，园林行业22家上市公司平均资产负债率为58.53%，较2019年末基本持平。

图2 2020年园林企业现金流表现弱化



资料来源：wind，中证鹏元整理

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

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

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

随着生态文明建设持续推进及基建补短板政策持续加码，生态环境建设得到了有力推动。根据财政部政府和社会资本合作中心（CPPPC）统计数据，2020年1-11月，PPP综合信息平台管理库净入库项目投资额、签约落地项目投资额及开工建设项目投资额分别同比下降21.7%、49.5%和61.9%，但市政

工程、生态建设和环境保护在库项目投资额净增量分别为 2,519 亿元和 528 亿元，排名第二、第四，净增量增速分别为 13.41%和-30.43%。伴随着城镇化配套基础设施建设、乡村振兴战略的实施、全域旅游以及生态治理一体化等新型业务模式兴起，相关 PPP 项目落地将为园林施工带来新的市场空间。

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

五、经营与竞争

公司业务可分为生态修复工程及园林工程施工2个板块，2019年以后公司新签订单大幅增加，随着项目逐步开展建设，2020年公司市政绿化项目施工量增加，当年确认营业收入同比增长32.95%。生态修复项目由于存在一定技术门槛及施工难度，毛利率高于园林施工项目，公司生态修复项目较多，综合毛利率相对较高且较为稳定。

2021年第一季度公司实现营业收入1.66亿元，同比增长30.42%，生态修复项目和市政绿化项目毛利率均有所提升，业绩持续向好。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
1、生态修复项目	1.31	43.14%	6.32	41.40%	5.66	43.23%
2、园林施工	0.32	42.73%	2.97	36.50%	1.21	27.81%
(1) 市政绿化项目	0.32	42.73%	2.96	36.43%	1.18	24.85%
(2) 地产景观	-	-	0.01	58.5%	0.03	134.05%
3、其他	0.01	-52.4%	0.16	25.2%	0.26	42.67%
合计	1.66	41.19%	9.48	39.37%	7.13	40.58%

资料来源：公司 2019-2020 年年报及 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司园林施工资质较为齐全，有一定的生态修复专业技术核心竞争力；与同业对比盈利能力较好

公司拥有“风景园林工程设计专项甲级”和“市政公用工程施工总承包叁级”资质，能够为客户提供一体化的生态环境建设整体解决方案。为提升公司市场竞争力，公司2019年完成对重庆津瑞诚建设工程有限公司（以下简称“重庆津瑞诚”）进行收购，2020年将重庆津瑞城纳入合并范围，通过此次收购获得市政总承包壹级资质、环保工程专业承包壹级资质、水利水电工程施工总承包贰级资质，资质收购进一步提升项目承揽能力。

公司在生态修复领域有一定的专业技术竞争力，主要是针对天津滨海区域及我国北方地区的生态脆弱区修复过程中存在的实际问题，以盐碱地治理为核心，系统研究生态脆弱区的植被营造技术、土壤改良技术和野生植物保护等生态修复关键技术。公司为高新技术企业，拥有天津市生态环境建设行业的首家市级企业重点实验室，以及天津市工业和信息化委员会等5部门联合认定的企业技术中心。近年公司在生态环境建设和修复方面，联合研究院和合作高校科技力量开展研究，不断加大研发投入来不断提升自身技术方面实力。2020年公司共申请国家专利33项（含发明专利2项、实用新型专利31项），截至2020年末公司累计获得国家专利166项(包括发明专利7项，实用新型专利159项)、软件著作权4项及植物新品种4项。2020年公司与中国农业大学草业科学与技术学院达成初步合作意向，与四川农业大学草学系达成战略合作伙伴关系，同时作为副理事长单位与国家林业和草原局盐碱地研究中心等相关单位联合成立了盐碱地生态修复国家创新联盟，为盐碱地治理与困难立地植被恢复等领域的产学研推动提供合作平台。

表3 公司研发投入情况（单位：人、万元）

项目	2020年	2019年
研发人员数量	61	42
研发人员数量占比	17.63%	12.65%
研发投入金额	3,251.20	2,331.88
研发投入占营业收入比例	3.43%	3.27%

资料来源：公司2020年年报

公司拥有二十多年生态景观行业经验，承接了多项大型园林景观项目。先后荣获2016-2017国家优质工程奖、2012年中国风景园林“园冶杯”住宅景观金奖、2014年中国风景园林“园冶杯”精品园林工程金奖等一系列荣誉及奖项。跟踪期公司承建的多项项目获得天津市园林绿化行业协会颁发的优秀工程奖项。

表4 2020年-2021年3月公司承建项目获得的主要奖项

获奖项目	奖项名称	授予单位
2019-2020年海河故道公园养护服务项目	2020年年度优秀工程一等奖	天津市园林绿化行业协会
滨海新区“双城之间”绿色森林屏障项目	2020年年度优秀工程一等奖	天津市园林绿化行业协会
天津中德应用技术大学绿化提升改造服务项目	2019年年度优秀工程一等奖	天津市园林绿化行业协会
天津医科大学总医院滨海医院一期工程园林绿化工程	2019年年度优秀工程一等奖	天津市园林绿化行业协会

资料来源：公司提供

从与主要上市园林施工企业经营情况对比来看，公司虽然资产及盈利规模相对较小，但净利率较高，资本结构及盈利能力表现较好。

表5 2020年主要园林工程施工企业与公司对比经营情况（单位：亿元）

证券简称	总资产	净资产	营业收入	净利润	经营活动现金净流量	资产负债率	收现比
东方园林	453.79	132.93	87.26	-4.89	-7.46	70.71%	83.06%

节能铁汉	302.00	68.11	42.11	0.58	-1.64	77.45%	82.02%
岭南股份	195.91	48.48	66.51	-4.52	6.52	75.26%	100.92%
蒙草生态	152.16	54.94	25.42	1.93	-4.37	63.90%	77.18%
云投生态	29.68	3.26	2.68	-1.15	1.14	89.00%	183.21%
绿茵生态	36.25	21.97	9.48	2.85	2.83	39.40%	99.79%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司业务布局立足于京津冀地区，近年压缩内蒙区域业务，着力拓展全国其他市场，逐步实现跨区域经营，有利于分散区域集中风险，但从2020年结算收入情况来看，客户集中度偏高

公司工程施工（含生态修复及园林工程）业务模式可分为传统施工模式、EPC业务模式和PPP业务模式：传统施工由公司向业主提供施工总承包服务及向其他施工总承包方提供专业承包服务，按照完工百分比法确认收入；结算方面，业主或者其他工程施工承包单位根据工程完工量结算、支付工程价款，进度款付款比例为60%-70%，工程完工后保留3%-5%的工程质保金，该业务模式下公司存在滚动垫资。PPP业务模式下，公司与政府授权出资方合资成立项目公司，项目公司由公司控股，合作期限含建设期及运营期，一般在10年以上，PPP业务形成的工程款纳入“长期应收款”核算，该业务模式下政府方回款周期长，建设资金依赖项目融资，公司垫资压力大。

公司总部位于天津市，在天津市及附近区域市场积累了一定的知名度，近年相继在华东区域、华中区域、西南区域和西北区域等设立分、子公司，向江苏、山东、河南、山西、重庆、四川、安徽等地拓展业务，已逐步建立跨区域的市场格局，2020年其他地区收入占比出现大幅增长。鉴于内蒙古地区经济发展水平、政府业务回款及时性不强，公司逐步收缩内蒙古地区的业务规模，跟踪期内内蒙古地区营业收入占比呈下降趋势。截至2021年3月末公司应收账款前五名对象均为内蒙古区域企业，合计应收账款期末余额2.47亿元，已计提坏账准备0.50亿元，需持续关注后续回款情况。2020年公司前五大客户占比59.81%，集中度偏高。

表6 公司营业收入地区分布情况（单位：亿元）

地区	2021年1-3月	2020年	2019年
京津冀地区	1.24	6.02	5.62
内蒙地区	0.06	0.95	0.98
其他地区	0.36	2.52	0.53
合计	1.66	9.48	7.13

资料来源：公司提供

近年公司回款情况较好，但随着新签订单规模大幅增加，营运资金占用规模仍较大，截至2020年末公司广义应收款项（应收账款、长期应收款、一年内到期的非流动资产、合同资产、其他非流动资产）合计账面价值24.35亿元，占资产的比重为67.13%，较大程度占用营运资金，回款时间存不确定性。

表7 2020-2021年3月收入项目工程回款情况（单位：万元）

业务板块	类型	2021年3月	2020年	2019年
------	----	---------	-------	-------

园林施工板块	当期确认收入	3,255.30	29,692.85	12,147.93
	当期项目回款	2,925.65	23,968.89	20,519.02
	回款收入比	0.90	0.81	1.69
生态修复板块	当期确认收入	13,159.69	63,186.31	56,566.26
	当期项目回款	24,955.79	66,032.84	51,365.81
	回款收入比	1.89	1.05	0.91
合计	当期确认收入	16,562.43	94,602.08	68,714.19
	当期项目回款	27,881.43	90,716.03	71,884.83
	回款收入比	1.68	0.96	1.05

资料来源：公司提供

公司新签订单规模持续大幅增长，工程施工业务在手订单充足，后续业务来源较有保障；PPP项目新签合同金额快速增长，需关注公司占款增加及资金压力加大

近年公司新签订单规模持续大幅增长，2020年新签合同造价合计33.69亿元，为当年工程施工收入的3.56倍，项目承接能力较强；其中，运用TOT模式成功中标的天津市北辰区园林绿化及配套设施项目，养护总面积1,100万平方米，含北辰区建成区园林绿化设施（含配套设施）和北辰郊野公园两部分，其中建成区绿化养管面积596万平方米，郊野公园绿化养管面积520万平方米。中标金额为24.17亿元，获得该项目未来20年排他性特许经营权，年可行性缺口补助12,083.61万元，年运营维护费9,352.77万元（含使用者付费），年度投资收益率7.9%。从2020年新签合同的地区分布来看，京津冀地区新签订订单31.79亿元，新拓展陕西、甘肃、成渝等地订单1.75亿元，内蒙地区0.16亿元。近年公司承接的PPP项目合同造价持续增长，需关注由于PPP项目回款期长占用公司资金增加，以及资金压力加大。

表8 公司新签订单情况（单位：万元）

类别	项目	2020年	2019年
园林施工	新签施工合同数量	12	14
	其中：PPP项目	0	1
	新签施工合同造价	23,722.08	35,653.28
	其中：PPP项目	0	20,758.39
生态修复	新签施工合同数量	10	7
	其中：PPP项目	1	1
	新签施工合同造价	313,198.34	155,909.23
	其中：PPP项目	241,672.20	66,347.00
合计	新签施工合同数量	22	21
	其中：PPP项目	1	2
	新签施工合同造价	336,920.42	191,562.51
	其中：PPP项目	241,672.20	87,105.39

资料来源：公司提供

公司在手订单较多，截至2020年末，公司在手订单总造价21.76亿元，业务来源较有保障；在手合同中PPP项目施工合同数量2个，合同造价合计8.71亿元，占总在手订单的40.03%，在手2个PPP项目对

应政府付费或可行性缺口补助部分已纳入当地公共财政预算，需关注在手订单后续结转收入易受工程项目进展、公司资金状况及PPP项目政策影响，未来可能存在一定波动。

表9 2020年末未完工在手合同金额（单位：亿元）

类别	项目	2020年	2019年
园林施工	期末未完工在手合同数量	6	5
	其中：PPP项目	1	2
	期末未完工在手合同造价	5.33	3.63
	其中：PPP项目	2.08	2.63
生态修复	期末未完工在手合同数量	9	7
	其中：PPP项目	1	3
	期末未完工在手合同造价	16.43	14.65
	其中：PPP项目	6.63	9.21
合计	期末未完工在手合同数量	14	12
	其中：PPP项目	2	5
	期末未完工在手合同造价	21.76	18.28
	其中：PPP项目	8.71	11.84

注：施工部分已完成但尚在养护期项目未纳入统计范围。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司工程施工主要在建项目合同金额合计21.76亿元，合计已投入金额5.33亿元。从在建项目所在地看，位于天津市的在建项目合同金额10.36亿元，累计回款4.66亿元；河南省卫辉市2019年公共财政收入为11.89亿元，财政实力较弱，公司在当地合同金额合计4.67亿元，应持续关注上述区域项目后续回款进展。另外，公司2020年新承接的天津市北辰区园林绿化及配套设施项目规模较大、回款时间长，需关注其未来运营收入情况。受行业工程款按进度比例支付及行业结算特点影响，随着公司承建工程的增加，项目需要滚动垫付的资金增加。整体看，公司资金支出压力增加。

表10 截至2020年末公司工程施工业务主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	业主方	项目所在地	项目类型	合同金额	已投资金额	累计回款额	所属板块
南三环北辅道（芙蓉西路-曲江池一路）段景观绿化提升工程	西安市曲江新区事业资产管理中心	陕西省西安市	传统	1,010.78	493.50	585.23	市政绿化
三兆村周边违建拆除区域覆绿工程	西安市曲江新区事业资产管理中心	陕西省西安市	传统	6,962.81	2,921.43	1,211.49	生态修复
青海贵德县园林城镇景观绿化项目一起工程 EPC+O 项目	贵德县自然资源局	青海贵德县	EPC+O	3,742.23	1,078.49	300.00	市政绿化
滨海新区双城中间绿色生态屏障官港片区（一期）绿化工程设计采购施工	天津市官港森林绿化基地管理处	天津市官港	EPC	12,883.54	2,626.28	2,379.21	生态修复

(EPC) 总承包项目 第一包								
河北雄安绿博园唐山园项目工程总承包(EPC)施工总承包工程	中国中建设计集团有限公司、唐山市新城市建设投资集团房地产开发有限公司	河北省 雄安	EPC	10,000.00	3,651.11	3,755.00	市政绿化	
奉节机场路绿化及景观工程	重庆奉节路桥有限公司	重庆奉节	传统	5,751.31	1,866.17	770.00	市政绿化	
黄北排干(沧海路至中心路、渤海路至新海路)河道绿化项目(二次)	黄骅市城市管理综合行政执法局	河北黄骅市	传统	7,155.46	713.13	715.55	生态修复	
天津市东丽区林业生态建设PPP项目	天津市丽茵林业有限公司	天津市东丽区	PPP	66,347.00	18,072.26	39,128.62	生态修复	
西青区绿色生态屏障一期建设项目绿色生态廊道(小年庄片区)施工	天津市西青区农业农村委员会	天津市西青区	传统	9,356.09	1,019.03	5,142.50	生态修复	
小站镇2020年造林绿化工程	天津市津南区小站镇人民政府	天津市津南区	传统	9,423.49	2,297.21	0.00	生态修复	
津南区南部绿色生态屏障建设工程(2020年八里台镇造林绿化工程-大韩庄三标段)	天津市津南区八里台镇人民政府	天津市津南区	传统	5,557.88	1,374.69	0.00	生态修复	
山东省济南市济阳区银河路提升改造PPP项目	山东津阳城市建设投资有限公司	山东省济南市济阳区	PPP	20,750.00	4,684.31	6,227.52	市政绿化	
卫辉市共渠水环境治理	卫辉市河道管理处	河南省卫辉市	EPC	29,768.40	1,137.24	1,999.99	生态修复	
卫辉市卫河水环境治理	卫辉市河道管理处	河南省卫辉市	EPC	16,881.96	3,351.80	3,000.00	生态修复	
磁县溢泉湖旅游开发有限公司磁县溢泉湖环湖生态绿廊项目工程总承包(EPC)-施工标段二	中国中建设计集团有限公司	河北邯郸	EPC	12,017.00	8,043.36	3,285.00	市政绿化	
合计				217,607.95	53,330.01	68,500.11	-	

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建PPP项目2个，计划总投资12.53亿元，施工合同造价合计8.71亿元，公司已投入金额2.28亿元。公司在建和已完工PPP项目已全部进入国家财政部PPP项目库，其中3个PPP项目对应政府付费或可行性缺口补助部分已纳入当地公共财政预算，已成立的项目公司除乌兰察布市环野生态园林有限公司外均已纳入合并报表范围。乌兰察布市环野生态园林有限公司系公司与蒙草生态联

合体中标成立的项目公司，公司持有项目公司28.5%的股权。

截至2020年末，公司所建设PPP项目中，东丽林业PPP项目部分子项目已竣工进入养护期，付款计划纳入东丽区2020年财政预算，政府部门将在完成财政审计后付款。其他项目暂未进入结算回款期，其中丰镇市隆盛庄镇文化遗产保护与旅游开发建设项目（一期工程）政府和社会资本合作（PPP）项目于2020年末竣工验收，暂未进入结算付款期，其所在地方政府财力偏弱，需持续关注后续项目回款进展情况。

表11 截至2020年末公司在建PPP项目情况（单位：亿元）

PPP项目	总投资	施工合同额	已投资	合作期限	已获银行授信额度	回报机制	是否已纳入当地财政预算
天津市东丽区林业生态建设PPP项目	9.81	6.63	1.81	建设期1年+运营期14年	7.80	可行性缺口补助	是
山东省济南市济阳区银河路提升改造PPP项目	2.72	2.08	0.47	11年	-	政府付费	是
合计	12.53	8.71	2.28	-	7.80	-	-

资料来源：公司提供

公司成本构成主要为人工和苗木，工程项目所用苗木全部来自外购，采购集中度较低

公司成本构成主要为人工和苗木，人工费和材料费合计占营业总成本比例超70%。对于劳务采购，经过多年经营，公司已与主要劳务外包公司建立了较为稳定的合作关系，能够保障公司工程施工项目的用工需求。

表12 公司采购成本情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
原材料	23,351.47	40.62%	16,950.97	40.00%
劳务	17,550.99	30.53%	14,344.77	33.85%
机械	13,185.77	22.94%	7,808.03	18.43%
其他	1,854.40	3.23%	1,778.59	4.20%
设计	1,205.81	2.10%	1,494.68	3.53%
服务成本	340.23	0.59%	0.00	0.00%
合计	57,488.68	100.00%	42,377.04	100.00%

资料来源：公司提供

原材料的采购模式分为集中采购和零星采购。集中采购方面，工程部收到各项目部的采购计划表后进行汇总，由供销部安排采购人员进行询价和统一采购工作。公司若面临突发事件发生、临时变更原材料和库存不足等情况安排零星采购。结算方面，与供应商的结算条款主要匹配项目工程款的结算比例。2020年前五大供应商采购额占采购总额比例为12.16%，集中度相对较低。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及2021年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表范围变化情况如下表。

表13 2020年公司合并报表范围变化情况

名称	变更类型	变更原因
重庆津瑞诚建设工程有限公司	新增	完成股权收购
天津辰青运营管理有限公司	新增	投资新设
重庆津秦市政园林工程有限公司	减少	股权全部转让

资料来源：公司2020年年报，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，应收款项占用营运资金，回收时间存不确定性，资产流动性一般

受益于业务规模扩大，2020年公司资产同比增长22.24%，增速较快。资产主要由货币资金、广义应收款项构成。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.22	25.40%	10.13	27.96%	10.83	36.54%
应收账款	5.84	16.10%	6.02	16.61%	7.66	25.83%
存货	0.02	0.07%	0.02	0.06%	3.02	10.17%
合同资产	4.04	11.14%	3.83	10.56%	-	0.00%
一年内到期的非流动资产	1.05	2.89%	1.06	2.93%	0.25	0.84%
其他流动资产	0.97	2.66%	0.89	2.47%	1.97	6.66%
流动资产合计	21.37	58.90%	22.19	61.23%	24.04	81.06%
长期应收款	4.48	12.35%	4.48	12.36%	4.44	14.97%
长期股权投资	0.57	1.56%	0.57	1.57%	0.52	1.77%
其他非流动资产	8.94	24.65%	8.08	22.28%	-	0.00%
非流动资产合计	14.91	41.10%	14.05	38.77%	5.62	18.94%
资产总计	36.29	100.00%	36.25	100.00%	29.65	100.00%

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

近年公司货币资金规模相对稳定，2020年末受限货币资金0.93亿元。应收账款为已结算未收回的工程款，2020年账面价值同比下降21.38%，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，一年以内的占比为41.62%（较上年末占比41.60%基本持平）；从应收对象来看，公司应收账款集中度较高，2020年前五

名欠款单位合计占比为34.84%，主要应收对象均为内蒙古地方政府部门或基础设施建设主体，2020年对内蒙古青山文化旅游投资有限公司、天津五建建筑工程有限公司、乌兰察布综合物流产业园区管理委员会分别计提797.82万元、376.30万元和196.96万元坏账，计提比例分别为21.32%、100%、100%，考虑到内蒙古地区财力较弱、天津近年融资环境趋紧，回款时间受当地财政资金安排存不确定性，需持续关注应收账款的回收情况。

表15 2020年末前五大应收对象明细（单位：万元）

单位名称	应收对象所在地	应收余额	占应收账款期末余额的比例	坏账准备余额
包头市九原区住房和城乡建设和交通运输局	内蒙古	7,369.64	9.72%	2,441.05
乌兰察布市环野生态园林有限公司	内蒙古	6,470.18	8.54%	878.91
内蒙古联宇旅游投资有限公司	内蒙古	4,605.30	6.08%	1,302.67
察右后旗园林局	内蒙古	4,215.76	5.56%	212.84
内蒙古青山文化旅游投资有限责任公司	内蒙古	3,742.27	4.94%	797.82
合计	-	26,403.15	34.84%	5,633.30

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据新收入准则，2020年以来，公司将原列报于“存货”中的已完工未结算资产调整至“合同资产”和“其他非流动资产”，2020年合同资产较期初增长28.55%，增速较高，实质为应收账款，影响公司资产流动性。长期应收款主要系PPP运营项目应收款，截至2020年末其账面价值为4.48亿元，规模较上年相对稳定，未来随着PPP项目规模的增长，运营资金占用规模预计将有所扩张。其他非流动资产系为处于建设期的以金融资产模式核算的PPP项目，截至2020年末账面价值8.08亿元，2021年3月末随着建设持续投入账面价值进一步增长。

总体而言，受益于业务规模的扩张和盈余积累，2020年公司资产规模增长较快，但截至2021年3月末广义应收款项（应收账款、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款、其他非流动资产）规模较大，合计账面价值24.35亿元，占资产的比重为67.13%，回款时间存在不确定性，整体资产流动性一般。

盈利能力

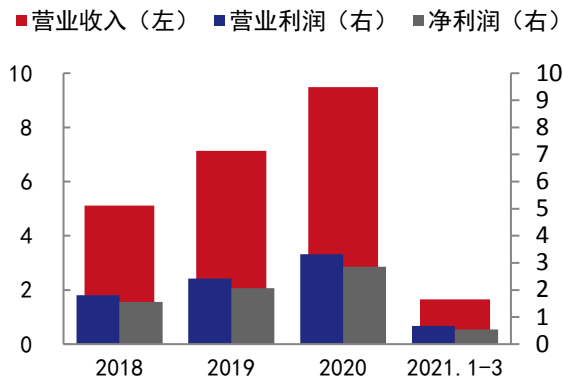
公司营业收入呈大幅增长，盈利能力较强，目前在手订单较多，未来收入来源较有保障

近年公司新签订单规模增长，随着项目逐步开展建设，2019-2020年公司收入规模持续大幅增长，2020年同比增长32.95%。公司目前在手订单较为充足，未来收入来源较有保障。公司在生态修复方面有一定技术优势，加之此类项目存在一定施工难度，毛利率显著高于园林施工项目，公司综合毛利率与同业对比相对较高。

2020年公司对逾期未回收及预计无法回收的应收账款计提了2,435.51万元信用减值损失，以及当年因PPP项目增多，PPP子公司向银行借入项目贷款增加产生较多利息支出，对营业利润产生一定影响。

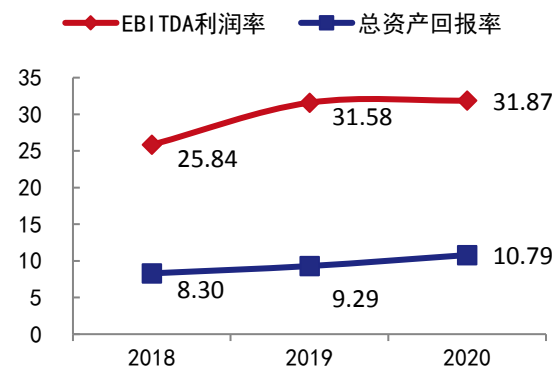
但受益于业务规模增长、所投资的未并表PPP项目按照摊余成本及实际利率法确认的相关收益较多，公司利润总额增长37.68%，整体盈利能力较强。

图1 公司收入及利润情况（单位：亿元）



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

图2 公司盈利能力指标情况（单位：%）



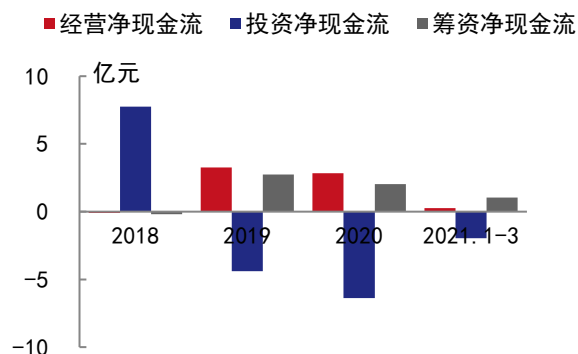
资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

现金流

2020年公司经营活动现金流延续了较好表现，随着业务增多，公司通过外部融资满足资金需求

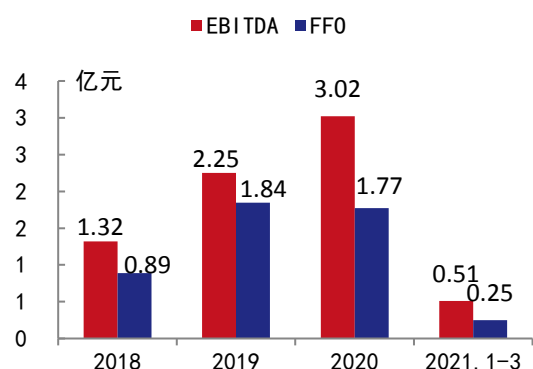
2020年公司主业回款表现仍然较好，FFO净流入1.77亿元，经营性现金净流入稍有下降主要系受项目投入和支付税费增加影响。由于PPP项目建设投入增加，公司投资活动净流出规模增长较快。近两年公司PPP项目子公司持续通过外部融资满足资金需求，筹资活动现金流保持净流入。2021年4月末公司发行本期可转债，一定程度上缓解公司资金压力。

图3 公司现金流结构



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

图4 公司EBITDA和FFO情况



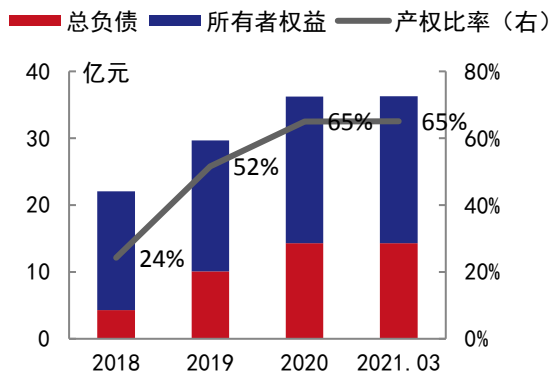
资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模不断攀升，债务压力进一步加大

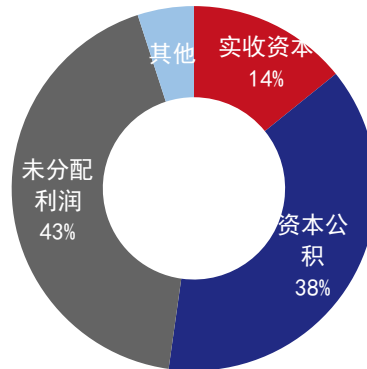
2020年公司盈利情况较好，盈余积累一定程度上增厚所有者权益，但近年承接项目大幅增长，为满足建设投入所融入债务大幅增长，产权比率上升至65%，而随着本期债券发行，产权比率将进一步攀升。

图 5 公司资本结构



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

图 6 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

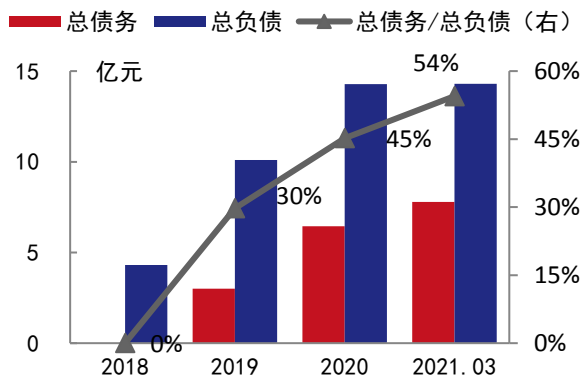
2020年以来公司负债结构仍保持相对合理，借款均为PPP项目长期借款，流动负债占比下降。公司短期负债主要为经营性负债，由于对供应商付款集中在春节后，2021年3月应付账款较2020年末下降。2020年公司根据最新会计准则要求，将非PPP工程项目及预收账款由“预收款项”调整计入“合同负债”，随着项目结算而有所下降。一年内到期的非流动资产主要为即将到期的项目贷款。公司长期借款持续增长，主要系东丽林业PPP项目、丰隆文旅PPP项目所融入借款。2021年4月发行本期债券后，公司债务规模进一步增长。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

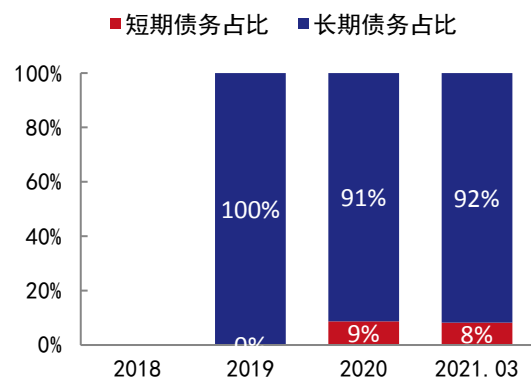
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.40	23.76%	4.80	33.64%	3.90	38.61%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	2.02	20.00%
合同负债	1.62	11.35%	1.49	10.45%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	0.64	4.47%	0.51	3.57%	0.00	0.00%
流动负债合计	7.01	49.00%	8.28	57.97%	7.08	70.20%
长期借款	7.15	49.99%	5.89	41.23%	3.00	29.75%
非流动负债合计	7.30	51.00%	6.00	42.03%	3.01	29.80%
负债合计	14.30	100.00%	14.28	100.00%	10.09	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2021年内3月末公司总债务7.79亿元，总债务规模持续增长，短期债务占比很小，债务结构与公司业务匹配程度较高。

图 7 公司债务占负债比重


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

图 8 公司长短期债务结构


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

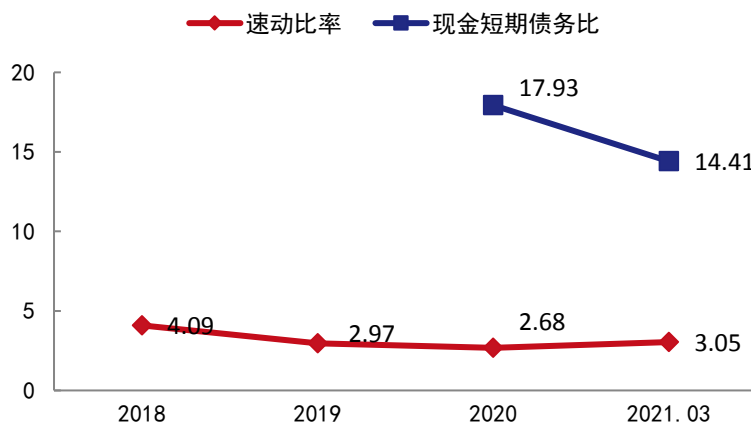
从各杠杆指标看，2021年3月末，随着有息债务增加，公司资产负债率有所上升，但由于公司盈利能力较好，净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数指标表现较佳，FFO/净债务大幅下降至负数，但考虑到债务期限均较长，短期偿债压力不大。

表17 公司杠杆状况指标

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	39.42%	39.40%	34.04%
净债务/EBITDA	--	-1.16	-3.46
EBITDA 利息保障倍数	--	12.19	-
总债务/总资本	26.17%	22.71%	13.31%
FFO/净债务	--	-50.75%	-23.64%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司短期负债基本为经营性负债，速动比率表现持续较好，现金短期债务比持续处于较高水平。

图 9 公司流动性比率情况


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

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月24日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、结论

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

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	9.22	10.13	10.83	9.17
应收票据及应收账款	5.84	6.02	7.77	6.81
应收账款	5.84	6.02	7.66	6.77
合同资产	4.04	3.83	0.00	0.00
流动资产合计	21.37	22.19	24.04	20.60
长期应收款	4.48	4.48	4.44	0.45
其他非流动资产	8.94	8.08	0.00	0.00
非流动资产合计	14.91	14.05	5.62	1.46
资产总计	36.29	36.25	29.65	22.06
应付账款	3.40	4.80	3.90	3.21
合同负债	1.62	1.49	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.64	0.51	0.00	0.00
流动负债合计	7.01	8.28	7.08	4.30
长期借款	7.15	5.89	3.00	0.00
非流动负债合计	7.30	6.00	3.01	0.00
负债合计	14.30	14.28	10.09	4.31
总债务	7.79	6.45	3.00	0.00
归属于母公司的所有者权益	21.46	21.46	19.16	17.39
营业收入	1.66	9.48	7.13	5.11
净利润	0.54	2.85	2.07	1.55
经营活动产生的现金流量净额	0.27	2.83	3.26	-0.09
投资活动产生的现金流量净额	-1.95	-6.37	-4.40	7.75
筹资活动产生的现金流量净额	1.03	2.04	2.74	-0.19
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	41.19%	39.37%	40.58%	39.13%
EBITDA 利润率	--	31.87%	31.58%	25.84%
总资产回报率	--	10.79%	9.29%	8.30%
产权比率	65.07%	65.01%	51.60%	24.26%
资产负债率	39.42%	39.40%	34.04%	19.52%
净债务/EBITDA	--	-1.16	-3.46	-6.89
EBITDA 利息保障倍数	--	12.19		1,517.62
总债务/总资本	26.17%	22.71%	13.31%	0.00%
FFO/净债务	--	-50.75%	-23.64%	-9.78%
速动比率	3.05	2.68	2.97	4.09
现金短期债务比	14.41	17.93	--	--

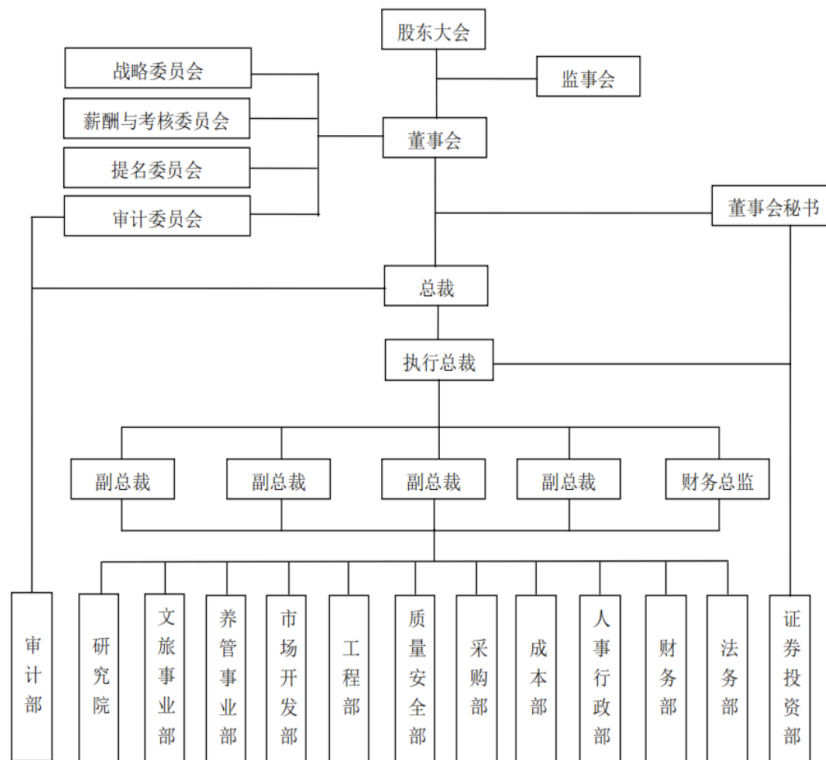
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司前十大股东情况（截至 2021 年 3 月）

股东名称	期末持股数量（股）	比例	质押数量（股）
卢云慧	125,115,120	40.10%	0
祁永	70,200,000	22.50%	0
天津绿之茵管理咨询有限公司	9,711,000	3.11%	0
深圳市国信弘盛股权投资基金（有限合伙）	7,095,928	2.27%	0
杨建伟	5,250,180	1.68%	1,660,000
天津绿茵景观生态建设股份有限公司回购专用证券账户	3,928,440	1.26%	0
中国工商银行—广发聚富开放式证券投资基金	1,730,185	0.55%	0
卢云平	1,425,085	0.46%	0
张雪冲	803,500	0.26%	0
楼丽君	803,500	0.26%	0
合计	226,062,938	72.45%	1,660,000

资料来源：公司 2021 年一季报

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

公司名称	注册地	持股比例	主营业务
天津青川科技发展有限公司	天津	100	技术开发、咨询、转让等
天津青峰苗木有限公司	天津	100	苗木销售
天津百绿园林景观设计有限公司	天津	100	设计
天津新大地园林养护工程有限公司	天津	100	养护及施工
丰镇市丰隆生态民俗文化旅游产业有限公司	丰镇市	70	旅游开发建设运营
陕西津秦园林绿化工程有限公司	西安	51	生态保护和环境治理
丰镇市津丰驰咨询有限公司	丰镇市	100	建筑工程的咨询与服务
重庆津瑞诚建设工程有限公司	重庆	100	土地工程建筑
天津市丽茵林业有限公司	天津	90	园林绿化工程
天津青川建设发展有限公司	天津	100	生态环境修复、治理、保护工程
山东津阳城市建设投资有限公司	济南	89.91	生态修复、园林绿化工程
天津辰青运营管理有限公司	天津	99	建设运营管理

资料来源：公司 2020 年年报、公开信息，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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