

信用评级公告

联合〔2022〕5714号

联合资信评估股份有限公司通过对美尚生态景观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，确定下调美尚生态景观股份有限公司主体长期信用等级为BB⁻，评级展望负面；维持“17美尚01”的信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月三十日

美尚生态景观股份有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
美尚生态景观股份有限公司	BB ⁻	负面	BB ⁺	负面
17 美尚 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 美尚 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/10/24

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:2022年6月30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		bb	评级结果	BB ⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	6
			经营分析	4
			基础素质	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
不良记录				-1

注:1.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;2.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;3.财务指标除EBITDA相关指标之外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,EBITDA/全部债务和EBITDA利息倍数采用2021年度值;4.打分表使用的数据基于《美尚生态景观股份有限公司专项审计报告》(中天华茂审字[2022]034号)和《美尚生态景观股份有限公司审计报告》(中天华茂审字[2022]035号),其中对2020年财务报告的审计意见类型为保留意见,对2021年财务报告的审计意见类型为带强调事项段的无保留意见,深圳证券交易所对上述审计报告出具了问询函,且由于未获取到公司2021年新签订单数据,打分表中2021年新签订单/上年施工收入系估算,打分表结果仅做参考

评级观点

美尚生态景观股份有限公司(以下简称“公司”)是国内创业板上市生态环境建设企业,公司股票被实施退市风险警示及其他风险警示。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,跟踪期内,公司大部分在建工程进度停滞,继续投资和承接新项目受阻,营业收入大幅下降,综合毛利率为负,未弥补亏损金额大;公司控股股东尚未能全部偿还其对公司的占款;公司出现大额债务逾期、大额涉诉案件,并因多次调整历史财务数据和信息披露不及时等原因受到数次监管处分。

公司存续债券“17美尚01”由深圳市高新投集团有限公司(以下简称“高新投集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,高新投集团主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。高新投集团担保能力极强,其担保有效提升了“17美尚01”的偿付安全性。

综合评估,联合资信确定下调公司主体长期信用等级为BB⁻,评级展望为负面;维持“17美尚01”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司生态景观类工程施工和设计资质级别高。公司拥有较为稀缺的地质灾害治理工程施工甲级资质,以及风景园林工程设计专项甲级资质、江苏省污染治理能力评价证书(甲级)、江苏省环境污染治理工程设计能力评价证书(甲级)等多项生态景观建设核心资质。
2. 增信措施。“17美尚01”由高新投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,其担保有效提升了“17美尚01”的偿付安全性。

关注

1. 公司股票交易被实施退市风险警示并叠加实施其他风险警示。公司股票自2021年5月7日起被实施退市风险警示并叠加实施其他风险警示,公司已向深圳证券交易所提交撤销退市风险警示的申请,能否获得批准尚存在不确定性。
2. 公司内控存在缺陷,控股股东尚未能全部偿还其对公司的占款。截至2021年底,控股股东尚余30619.83万元占

分析师:

刘沛伦 登记编号 (R0150221010019)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

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

用资金未归还;2022年4月,高新投集团与公司达成协议,豁免公司30619.83万元债务用于抵偿控股股东对公司的资金占用,该豁免的前提条件包括公司股票未被终止上市、人民法院裁定受理公司司法重整等。

3. **公司出现债务逾期。**截至2021年底,公司及子公司债务逾期本金4.72亿元。
4. **涉诉规模大。**截至2022年6月7日,公司作为被告的案件涉及金额累计11.00亿元,占公司2021年底所有者权益的79.18%。
5. **公司收入明显下降,未弥补亏损金额大。**2021年,公司营业总收入同比大幅下降83.76%,收入规模小于当年营业成本,加之计提大额信用减值损失和资产减值损失,公司盈利出现大额亏损。截至2022年3月底,公司未弥补亏损金额达到实收股本的2.57倍。
6. **数次受到监管处分。**2021年以来,公司因多次调整历史财务数据和信息披露不及时等原因共受到深圳证券交易所和中国证券业监督管理委员会江苏监管局纪律处分7次。2021年12月,公司及公司控股股东收到中国证券业监督管理委员会下发的《立案告知书》,公司及控股股东正在被立案调查中。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	7.40	2.85	3.90	0.89
资产总额(亿元)	78.45	73.31	59.38	55.26
所有者权益(亿元)	25.56	24.83	14.39	13.99
短期债务(亿元)	13.77	12.12	19.00	15.99
长期债务(亿元)	11.33	10.69	4.52	4.41
全部债务(亿元)	25.10	22.81	23.52	20.40
营业总收入(亿元)	17.96	13.16	2.14	0.04
利润总额(亿元)	2.72	-0.59	-12.30	-0.63
EBITDA(亿元)	4.27	0.92	-10.43	--
经营性净现金流(亿元)	-0.20	-0.20	-8.08	-3.02
营业利润率(%)	30.95	30.20	-7.22	49.30
净资产收益率(%)	8.95	-3.90	-72.91	--
资产负债率(%)	67.42	66.13	75.77	74.69
全部债务资本化比率(%)	49.54	47.88	62.04	59.33
流动比率(%)	103.13	92.28	56.93	51.27
速动比率(%)	82.09	64.48	38.52	30.97
现金收入比(%)	81.23	110.83	127.13	3335.96
经营现金流动负债比(%)	-0.49	-0.54	-20.24	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.24	0.21	0.06
EBITDA利息倍数(倍)	3.02	0.66	-6.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.88	24.84	-2.25	--

注:1.2019—2021年财务数据系基于《美尚生态景观股份有限公司专项审计报告》(中天华茂审字[2022]034号)和《美尚生态景观股份有限公司审计报告》(中天华茂审字[2022]035号),2019年数据系采用2020年财务报告的期初数或上期数,上述审计报告中对2020年财务报告的审计意见类型为持保留意见,对2021年财务报告的审计意见类型为带强调事项段的无保留意见,深圳证券交易所对上述审计报告出具了问询函;2.2021年底其他应付款中的借款已纳入短期债务,长期应付款中的借款已纳入长期债务;3.2022年一季度财务报表未经审计;4.将合同资产并入存货计算速动比率

资料来源:联合资信根据公开资料整理

评级历史:

债项简称	债项级别	债项评级展望	主体级别	主体评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17美尚01	AAA	稳定	BB+	负面	2022/01/11	刘沛伦 高锐	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(V3.0.201907)	阅读全文
17美尚01	AAA	稳定	A-	负面	2021/12/03	刘沛伦 陈铭哲	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(V3.0.201907)	阅读全文
17美尚01	AAA	稳定	A+	负面	2021/06/28	刘沛伦 文中	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(V3.0.201907)	阅读全文
17美尚01	AAA	稳定	AA	列入负面观察名单	2021/05/06	--	--	阅读全文
17美尚01	AAA	稳定	AA	稳定	2017/09/27	杨世龙 杨婷	建筑行业企业信用分析要点	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。


四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受美尚生态景观股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

美尚生态景观股份有限公司 2022 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”)关于美尚生态景观股份有限公司(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,公司股本和注册资本未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司总股本为 67427.95 万股,其中非限售流通股 46247.98 万股、限售流通股 21179.97 万股。王迎燕女士持有 20117.69 万股(非限售流通股 5029.42 万股、限售流通股 15088.27 万股),持股比例为 29.84%,系公司控股股东;徐晶先生持有 1533.84 万股(全部为非限售流通股),持股比例为 2.27%。公司实际控制人是王迎燕、徐晶夫妇。截至 2022 年 6 月 24 日,王迎燕、徐晶夫妇持有的公司股份已全部被质押。

公司 2020 年度财务报告被审计机构出具无法表示意见的审计报告,导致公司股票交易被实施退市风险警示;同时由于公司存在控股股东关联方占用公司大额资金的情况,公司股票交易被叠加实施其他风险警示。自 2021 年 5 月 7 日起,公司股票简称由“美尚生态”变更为“*ST 美尚”。截至 2022 年 6 月 24 日,公司已向深圳证券交易所(以下简称“深交所”)提交撤销退市风险警示的申请,能否获得深交所批准尚存在不确定性。

截至 2021 年底,公司资产总额 59.38 亿元,所有者权益 14.39 亿元(含少数股东权益 0.50 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 2.14 亿元,利润总额-12.30 亿元。¹

¹ 公司 2021 年财务报告的审计结论为带强调事项的无保留意见,深交所对该审计报告出具的合规性提出质疑。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 55.26 亿元,所有者权益 13.99 亿元(含少数股东权益 0.49 亿元);2022 年 1-3 月,公司实现营业收入 0.04 亿元,利润总额-0.63 亿元。

2022 年 6 月 1 日,公司股东大会审议通过《关于拟迁址暨变更公司住所及修订<公司章程>的议案》,公司拟迁址至湖北省十堰市,公司住所将变更为湖北省十堰市茅箭区重庆路 99 号汉成天地 2 栋 1-3 号。截至 2022 年 6 月 24 日,公司尚未完成上述工商注册信息变更。公司注册地址:无锡(太湖)国际科技园大学科技园清源路兴业楼 A 栋 518 号。法定代表人:王迎燕。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 24 日,联合资信所评公司存续债券为“17 美尚 01”,债券余额 5.00 亿元,到期日为 2022 年 10 月 24 日。跟踪期内,债券利息已按期足额支付。

“17 美尚 01”募集资金全部用于偿还公司债务和补充营运资金。截至 2022 年 5 月底,募集资金已按约定用途使用完毕。

“17 美尚 01”由深圳市高新投集团有限公司(以下简称“高新投集团”)提供全额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分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,

经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资

继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几

何平均增长率，下同。

肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 建筑业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

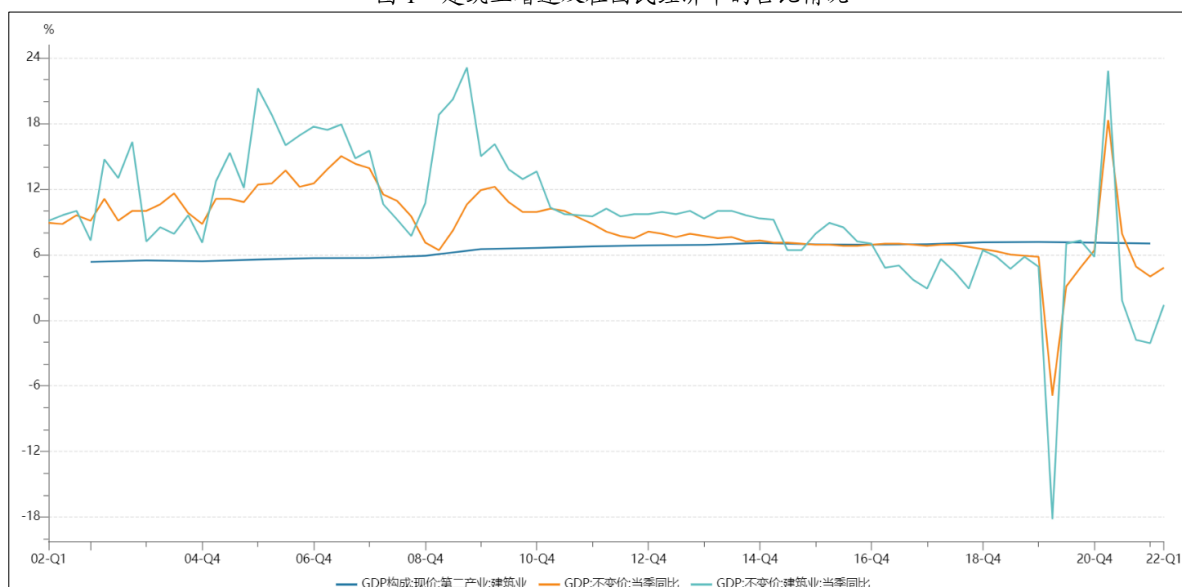
建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。2017 年之前，建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速，自 2017 年起，建筑业总产值增速长期低于 GDP 增速。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业总产值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-

1.80%和-2.10%，三季度和四季度建筑业总产值同比均呈现负增长。2022年一季度，建筑业总产值增速由负转正，为1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对GDP增长的贡献情况来看，自2011年以来，建筑业增加值占GDP的比例始终

保持在6.75%以上，2020年创历史新高，为7.18%。2021年，建筑业实现增加值80138.50亿元，同比增长2.1%，增速低于GDP增速6个百分点，占GDP比例有所下降，为7.01%。2022年一季度，建筑业实现增加值13029.00亿元，占GDP比例下降至4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源: Wind 数据

2. 上游原材料供给及下游需求

2021年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

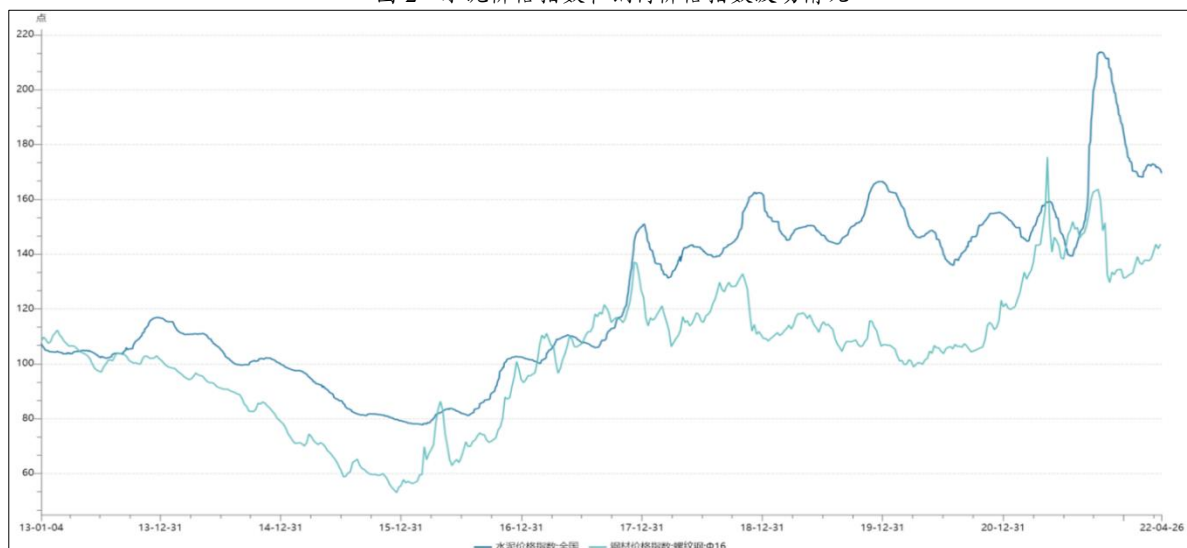
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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。2021年初水泥价格整体季节性下降，3月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“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。2021年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：Wind 数据

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-

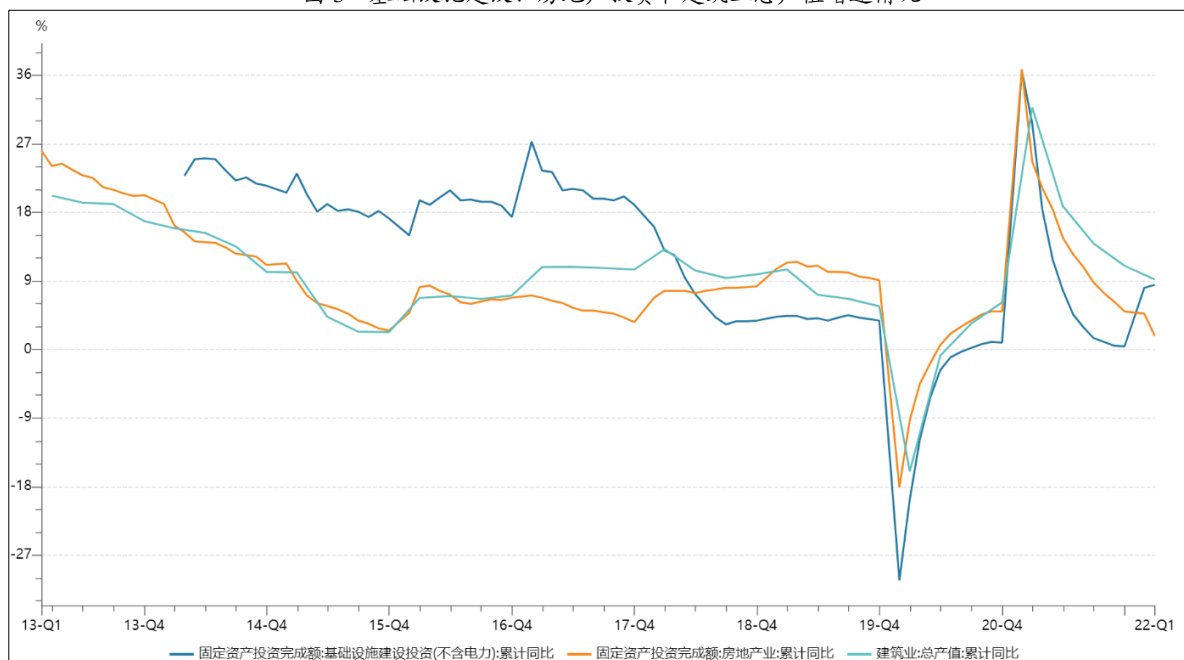
13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长0.40%，增速较上年小幅下降0.5个百分点；2022年一季度增速回升明显，为8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民贷款增加值为8.34万亿元，同比增加6636.00亿元；一季度社会融资规模量累计为12.06万亿元，累计增速为18.00%，其中政府债券累计增速为140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

3. 建筑施工行业竞争态势分析

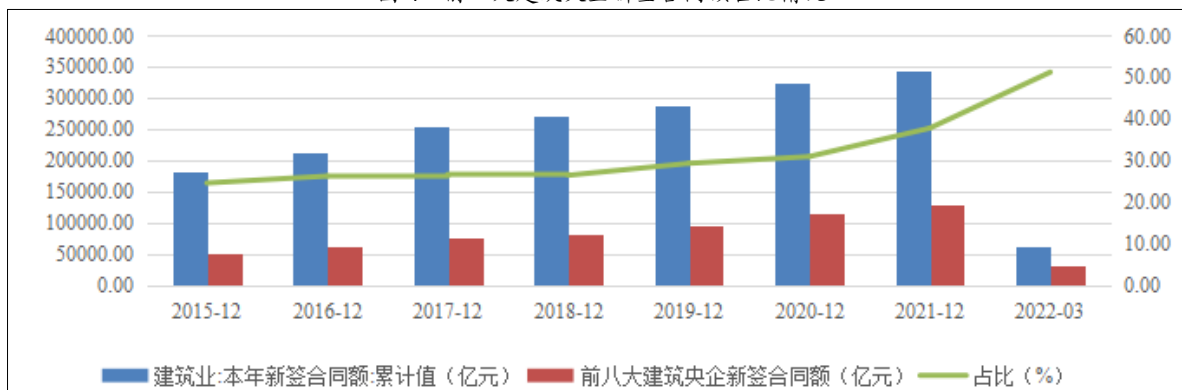
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标，为近30年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为

由需求驱动的行业，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。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021年比重为37.88%，2022年一季度进一步上升至51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反映了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



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

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业总产值增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

六、重大事项

1. 控股股东关联方占用公司大额资金

经公司核查确认，截至 2020 年底，公司控股股东关联方占用公司资金 99092.79 万元。2021 年，控股股东累计归还公司资金 68472.96 万元，其中，公司 2021 年 12 月收到控股股东归还的占款后立即将其中 59495.98 万元定向支付给 67 家供应商。截至 2021 年底，控股股东尚余 30619.83 万元未归还。2022 年 4 月和 5 月，高新投集团与公司先后签订《债权豁免协议》和《债权豁免协议之补充协议》，豁免公司 30619.83 万元债务用于抵偿控股股东对公司的资金占用，该豁免的前提条件包括公司股票未被终止上市、人民法院裁定受理公司司法重整等。深交所在其下发的关

注函和问询函中数次关注公司将控股股东归还的资金定向用于支付供应商及高新投集团的债务是否损害了公司、中小投资者和其他债权人的利益。

2. 多次对公司历史财务数据进行差错更正

2021 年 4 月 30 日，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中兴华”）对公司 2020 年财务报告进行审计后出具了无法表示意见的审计结论的审计报告（中兴华审字（2021）第 021422 号），其中对 2019 年度数据进行了差错更正。2021 年 5 月 28 日，公司股东大会否决了《关于续聘 2021 年度会计师事务所的议案》，公司不再聘任中兴华进行公司 2021 年年报审计工作。2021 年 7 月 2 日，公司董事会决定聘任北京中天华茂会计师事务所（普通合伙）（以下简称“中天华茂”）为公司 2021 年度外部审计机构。

2021 年 6 月 30 日，中天华茂对公司 2019 年度财务报表会计差错更正进行鉴证并出具了鉴证报告（中天华茂审字（2021）第 113 号），其中对公司 2019 年度数据再度进行了调整。2021 年 8 月 30 日，中天华茂对公司历史财务数据的差错更正出具鉴证报告（中天华茂审字（2021）第 119 号），其中对公司 2016—2020 年财务数据进行差错更正。2021 年 11 月 25 日和 2022 年 4 月 30 日，公司再度对 2016—2020 年财务数据进行差错更正。

表 2 2021 年 4 月以来公司调整历史财务数据对 2019 年度和 2020 年度财务数据的主要影响（单位：亿元）

发布时间	财报编号	2019 年			2020 年		
		资产总额	所有者权益	营业收入	资产总额	所有者权益	营业收入
2020/04/27	中天运（2020）审字第 90194 号	97.30	43.58	19.45	--	--	--
2021/04/30	中兴华审字（2021）第 021422 号	93.09	38.52	19.45	90.91	38.68	13.41
2021/06/30	中天华茂审字（2021）第 113 号	97.55	41.37	19.45	--	--	--
2021/08/30	中天华茂审字（2021）第 119 号	88.40	34.50	17.79	73.24	23.98	11.79
2021/11/25	中天华茂审字（2021）124 号	86.01	32.28	17.79	73.22	23.96	11.79
2022/04/30	中天华茂审字（2022）002 号	80.41	27.35	17.96	73.31	24.83	13.16

资料来源：联合资信根据公开资料整理

中天华茂对公司 2020 年和 2021 年财务报告进行审计，于 2022 年 4 月 28 日分别出具了《美尚生态景观股份有限公司专项审计报告》（中天华茂审字（2022）034 号）和《美尚生态

景观股份有限公司审计报告》（中天华茂审字（2022）035 号），中天华茂对公司 2020 年财务报告的审计意见类型为持保留意见，对公司 2021 年财务报告的审计意见类型为带强调事项

段的无保留意见，强调事项段包括公司控股股东及其关联方占用公司资金、公司被中国证券业监督管理委员会（以下简称“证监会”）立案调查。

2022年3月31日和2022年4月29日，中国证券业监督管理委员会江苏监管局（以下简称“江苏证监局”）对中天华茂及相关签字注册会计师和质量复核相关人员出具两次责令改正的监管措施。2022年4月30日和2022年5月4日，深交所分别对公司下发关注函（创业板关注函〔2022〕第226号）和年报问询函（创业板年报问询函〔2022〕第197号），主要针对中天华茂出具公司2021年审计报告的合规性、相关财务报表是否存在差错、公司2020年度审计报告无法表示意见涉及的事项影响未全部消除、公司内部控制有效性等相关问题进行问询。截至2022年6月24日，公司及中天华茂尚未答复上述关注函和年报问询函。

3. 债务逾期规模大

联合资信未获取到公司最新的征信报告。根据公司发布的公告，截至2021年底，公司及子公司债务逾期本金4.72亿元。

4. 涉诉规模大

根据公司发布的公告，截至2022年6月7日，公司作为原告的案件涉及金额累计5.17亿元，占公司2021年底所有者权益的37.21%；公司作为被告的案件涉及金额累计11.00亿元，占公司2021年底所有者权益79.18%；公司及子公司诉讼涉及金额累计16.17亿元，占公司2021年底所有者权益的116.38%。

截至2022年6月24日，公司本部共有5条失信被执行记录，案号分别为（2022）皖0304执179号、（2022）渝01执231号、（2022）皖1802执549号、（2021）皖1802执6205号、（2021）黔03执718号，失信总金额7433.23万元。

5. 监管处分

2021年以来，公司共受到深交所和江苏证监局纪律处分7次，具体情况如表3所示。2021年12月，公司及公司控股股东收到证监会下发的《立案告知书》（编号：证监立案字0382021054号、证监立案字0382021055号），截至2022年6月24日公司及控股股东正在被立案调查中。

表3 2021年初至2022年6月24日深交所及江苏证监局对公司的纪律处分决定情况

监管机构	处分时间	纪律处分结果	纪律处分原因
江苏证监局	2021/02/04	对公司、王迎燕、赵湘出具警示函措施	王迎燕补充质押公司股票后，公司未及时进行临时公告
江苏证监局	2021/07/27	对公司出具警示函措施	公司2020年度业绩预告与2020年年度报告数据存在重大差异且未及时修正
深交所	2021/11/25	对公司、王迎燕、徐晶、钱仁勇给予公开谴责处分	（1）业绩预告不准确且修正不及时（2）非经营性资金占用（3）公司2020年度财务报告被出具无法表示意见的审计报告
深交所	2022/02/25	对公司、王迎燕、钱仁勇给予公开谴责处分	公司2016年至2020年财务报告存在会计差错，未能真实、准确、完整地披露财务报告，会计差错更正金额巨大，且涉及多个年度
深交所	2022/03/31	对公司、王迎燕给予通报批评处分	公司未及时向深交所2021年8月30日发出的问询函，公司未在规定时间内回复，先后18次披露延期回复公告
江苏证监局	2022/05/31	对公司出具警示函措施	业绩预告中披露的数据与定期报告中披露的经审计数据存在重大差异，信息披露不准确
深交所	2022/06/14	对公司、王迎燕给予公开谴责处分，公开认定王迎燕十年内不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员	（1）非经营性资金占用（2）重大诉讼未及时披露

资料来源：联合资信根据公开资料整理

七、基础素质分析

跟踪期内，公司施工资质情况未发生变化，资质水平高。

公司拥有较为稀缺的地质灾害治理工程施工甲级资质，还拥有风景园林工程设计专项甲级

资质、江苏省污染治理能力评价证书（甲级）、江苏省环境污染治理工程设计能力评价证书（甲级）、水利水电工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、地质灾害治理工程设计乙级、古建筑工程专业承包二级、环保工程专业承包叁级及城市及道路照明工程专业承包叁级等

多项生态景观建设核心资质。截至 2021 年底，公司累计取得有效专利 81 项，其中发明专利 14 项、实用新型专利 58 项、外观设计专利 9 项。

八、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事和监事人员频繁变动。公司内控实施方面存在缺陷，跟踪期内，公司成立内控工作小组，以完善内部控制。

2021 年期间，公司董事、监事和高级管理人员共发生 19 人次变动，涉及董事、监事、副总经理，最短任期不足 7 个月。

2021 年 5 月，公司独立董事、财务总监、董事会秘书及证券事务代表提出辞职，之后由公司控股股东同时担任公司董事长、总经理、代董事会秘书、代财务负责人，该情形导致公司在决策、执行、监督等方面的职责、权限、程序存在一定程度的缺失，管理层凌驾于内部控制之上。2021 年 7 月，公司控股股东 3.00 亿元归还资金被划出，公司未能及时识别资金划出活动。

根据公司 2021 年年度报告，2021 年 5—6 月，针对内控体系薄弱环节，公司成立了内控工作组，

聘请专业律师事务所和咨询公司进行制度体系梳理、内控流程梳理等工作，大力加强内部审计监督职能，将公司用章管理、关联方交易、对外担保、大额资金往来以及关联方资金往来情况等事项作为重要审计内容。2021 年 8 月，公司董事会审议通过了《防范控股股东及关联方占用资金专项制度》的相关议案。

九、经营分析

2021 年，受新冠疫情防控影响，以及公司股票被实施退市风险警示及其他风险警示、公司融资环境变化等原因，公司现金流不足，大部分在建工程进度停滞，并一定程度上阻碍了公司继续投资和承接新的项目。公司营业收入大幅下降，综合毛利率为负。

2021 年，公司营业收入同比下降 83.76%，综合毛利率下降 37.09 个百分点至 -6.50%。公司 2021 年营业收入中 76.17% 来自一季度，2021 年 5 月初公司股票被实施退市风险警示及其他风险警示对公司经营产生很大负面影响。联合资信未获取到公司 2021 年具体各业务经营情况资料。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生态修复	10.83	82.29%	33.52%	1.97	91.97%	5.04%
生态文旅	1.86	14.16%	15.47%	0.03	1.48%	-588.20%
生态产品	0.13	1.02%	14.53%	0.09	3.99%	32.04%
设计	0.30	2.28%	28.12%	0.03	1.48%	-216.43%
苗木销售	0.01	0.10%	12.39%	0.02	0.70%	12.97%
其他	0.02	0.15%	10.15%	0.01	0.37%	-156.07%
合计	13.16	100.00%	30.59%	2.14	100.00%	-6.50%

注：表中 2020 年数据经过追溯调整

资料来源：联合资信根据《美尚生态景观股份有限公司 2021 年年度报告》整理

十、财务分析

1. 财务概况

下述财务分析基于中天华茂出具的《美尚生态景观股份有限公司专项审计报告》（中天华茂审字〔2022〕034号）和《美尚生态景观股份有

限公司审计报告》（中天华茂审字〔2022〕035号），中天华茂对公司 2020 年财务报告的审计意见类型为持保留意见，对公司 2021 年财务报告的审计意见类型为带强调事项段的无保留意见。公司公开发布的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，公司拥有纳入合并范围的子

公司22家。2021年，公司注销1家子公司，即上海中景地景园林规划设计有限公司；新设立2家子公司，分别为上海花景园艺有限公司、重庆美尚生态环境工程有限公司。上述注销及新设立的子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响不大。联合资信未获取到公司2022年一季度合并范围变化情况。2022年4月26日，因金融借款合同纠纷，公司重要子公司重庆金点园林有限公司100%股权完成拍卖。

截至2021年底，公司资产总额59.38亿元，所有者权益14.39亿元（含少数股东权益0.50亿元）；2021年，公司实现营业总收入2.14亿元，利润总额-12.30亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额55.26

亿元，所有者权益13.99亿元（含少数股东权益0.49亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入0.04亿元，利润总额-0.63亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，主要受收回控股股东关联方部分占款并将资金用于支付供应商欠款以及计提坏账准备/减值准备的影响，公司资产规模有所下降。2022年3月底，公司货币资金几乎全部受限。

截至2021年底，公司资产总额较上年底下降19.00%。公司流动资产占比快速下降，资产以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.55	3.48%	3.86	6.50%	0.85	1.53%
应收账款	9.75	13.29%	9.83	16.55%	8.41	15.22%
其他应收款	10.48	14.30%	0.27	0.46%	0.46	0.82%
合同资产	9.22	12.57%	6.08	10.24%	6.05	10.95%
流动资产合计	34.79	47.46%	22.73	38.28%	18.62	33.70%
长期应收款	4.50	6.14%	0.83	1.41%	0.76	1.38%
商誉	0.60	0.82%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他非流动资产	30.49	41.59%	31.38	52.84%	31.22	56.50%
非流动资产合计	38.52	52.54%	36.65	61.72%	36.64	66.30%
资产总额	73.31	100.00%	59.38	100.00%	55.26	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

截至2021年底，公司流动资产较上年底减少12.06亿元，其中其他应收款减少10.21亿元、合同资产减少3.13亿元，主要系公司收回控股股东关联方部分占款以及计提坏账准备/减值准备所致。2021年底，公司货币资金³中0.79亿元使用权受限，受限比例为20.57%；应收账款当期计提1.02亿元坏账准备，期末累计计提坏账准备5.67亿元，其中52.10%系按账龄组合计提的预期信用损失，按单项计提预期信用损失的对象主要是华夏幸福基业股份有限公司的子公司，公司对其应收账款余额为1.14亿元，按全额计

提坏账准备；其他应收款较上年底下降97.38%，一是由于收回控股股东关联方占款6.85亿元，二是由于公司将尚未收回的控股股东关联方占款全额计提坏账准备；合同资产较上年底下降33.99%，减少额中1.28亿元（占40.86%）系当期计提的减值准备。

截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降4.84%，主要系长期应收款下降所致。公司长期应收款系应收BT和PPP项目款，2021年底较上年底下降81.47%，其中账面余额下降28.45%，另计提坏账准备2.39亿元；其他非流

³ 2021年底，公司货币资金中有3.00亿元来自借款；2022年1月18日，公司公告该笔借款资金实际已于2021年7月被划出

动资产较上年底增长 2.90%，主要是项目投资款增加所致，公司其他非流动资产主要是已结算但未到收款期的合同资产（占 69.94%）。

表 6 2021 年底公司主要资产科目计提坏账准备/减值准备情况（单位：万元）

资产	账面原值	累计计提坏账准备/资产减值	计提比例
应收账款	154999.16	56717.30	36.59%
其他应收款	40094.10	37352.96	93.16%
合同资产	97365.58	36534.92	37.52%
长期应收款	32227.35	23880.23	74.10%
合计	324686.19	154485.41	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司受限资产 15.37 亿元，主要包括其他非流动资产 9.67 亿元、应收账款（原值）3.21 亿元、货币资金 0.79 亿元、合同资产 0.66 亿元等。受限资产占资产总额比重为

25.89%，受限比例较高。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 6.95%，主要系货币资金减少所致，公司其他资产科目较上年底变化不大。2022 年 3 月底，公司货币资金几乎全部是受限资金。

3. 资本结构

截至 2022 年 3 月底，公司未弥补亏损金额达到实收股本的 2.57 倍，所有者权益大幅下降，债务负担有所加重。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底下降 42.04%，主要系未分配利润损失进一步扩大所致，公司未弥补亏损金额达到实收股本的 2.51 倍。2022 年 3 月底，公司未分配利润损失进一步扩大，未弥补亏损金额达到实收股本的 2.57 倍，所有者权益较上年底略有下降。

表 7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	6.74	27.16%	6.74	46.86%	6.74	48.21%
资本公积	23.47	94.54%	23.54	163.58%	23.54	168.30%
未分配利润	-6.45	-25.98%	-16.91	-117.49%	-17.30	-123.73%
所有者权益合计	24.83	100.00%	14.39	100.00%	13.99	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

2021 年底，公司负债总额较上年底减少 3.49 亿元，主要是支付应付账款、偿还银行等金融机构的债务所致。2021 年底，公司应付账款较上年底减少 5.93 亿元，系公司将控股股东关联方归还的资金定向用于支付供应商欠款所致；其他应付款增加 3.39 亿元，主要是新增来自杭州链杭实业有限公司（以下简称“链杭实业”）的借款 3.00 亿元⁴所致；公司其他流动负债变化不大，主要是代转销项税额；2021 年底，

公司新增长期应付款 500.00 万元，系非金融机构借款。

公司长短期借款中包括部分保理融资和融资租赁等非银行借款，若不考虑上述来自链杭实业的借款和长期应付款中的非金融机构借款，2021 年底公司应付金融机构及债券投资人的债务较上年底减少 2.33 亿元。公司债务已出现多笔逾期，短期借款中已逾期 4.57 亿元，其中 3 笔借款获得银行 1 年展期。

表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.48	19.56%	9.31	20.70%	9.25	22.40%
应付账款	20.58	42.45%	14.64	32.55%	14.26	34.54%

⁴ 2022 年 1 月 18 日，公司公告该笔借款资金实际已于 2021 年 7 月被划出

其他应付款	1.07	2.20%	4.46	9.91%	1.22	2.97%
一年内到期的非流动负债	1.26	2.60%	6.50	14.45%	6.62	16.05%
其他流动负债	3.09	6.36%	3.24	7.21%	3.15	7.64%
流动负债合计	37.71	77.77%	39.93	88.74%	36.32	88.01%
长期借款	2.60	5.37%	2.26	5.03%	2.14	5.19%
应付债券	8.08	16.67%	2.21	4.91%	2.21	5.36%
长期应付款	0.00	0.00	0.05	0.11%	0.05	0.12%
非流动负债合计	10.78	22.23%	5.07	11.26%	4.95	11.99%
负债总额	48.48	100.00%	45.00	100.00%	41.27	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

若考虑上述链杭实业的借款和非金融机构借款，截至2021年底，公司全部债务较上年底增加0.72亿元；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较上年底分别上升9.64个百分点、上升14.17个百分点和下降6.18个百分点。2022年3月底，公司核销链杭实业的借款，债务规模相应减少。

表9 公司债务指标（单位：亿元）

项目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务	12.12	19.00	15.99
长期债务	10.69	4.52	4.41
全部债务	22.81	23.52	20.40
短期债务占全部债务比重	53.14%	80.77%	78.40%
资产负债率	66.13%	75.77%	74.69%
全部债务资本化比率	47.88%	62.04%	59.33%
长期债务资本化比率	30.09%	23.91%	23.96%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度整理

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入同比大幅下降，收入规模小于当年营业成本，公司管理费用和财务费用略有增长，加之计提大额信用减值损失和资产减值损失，公司盈利出现大额亏损。

2021年，公司营业总收入同比下降83.76%，同期公司营业成本同比下降75.08%，营业成本大于营业总收入。

2021年，公司费用总额同比增长21.34%，主要系管理费用和财务费用增加所致，公司期间费用率为145.57%，对利润侵蚀严重。

2021年，公司利润总额亏损值同比扩大

11.71亿元；公司信用减值损失和资产减值损失合计-8.53亿元，相当于利润总额亏损值的69.35%。

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
营业总收入	13.16	2.14
营业成本	9.14	2.28
费用总额	2.56	3.11
其中：销售费用	0.01	0.01
管理费用	1.01	1.23
研发费用	0.35	0.15
财务费用	1.20	1.73
资产减值损失	-0.19	-1.85
信用减值损失	-1.83	-6.68
投资收益	0.00	-0.03
利润总额	-0.59	-12.30
营业利润率	30.20%	-7.22%
总资本收益率	0.87%	-23.19%
净资产收益率	-3.90%	-72.91%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年1-3月，公司实现营业总收入0.04亿元，相当于2021年营业总收入的2.03%；利润总额-0.63亿元。

5. 现金流分析

2021年，公司现金流活动主要发生于支付供应商欠款、往来款流入流出、股东关联方占款归还和企业间借款。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量和流出量同比分别下降44.78%和上升8.23%，后者主要是往来款流出量增加所致。公

司经营活动现金流出主要包括购买商品、接受劳务支付的现金 8.52 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 7.04 亿元。公司经营性往来款净流出 1.24 亿元。2021 年，公司经营活动现金净流出 8.08 亿元，净流出规模同比明显扩大。

公司投资活动产生的现金流量很少，筹资活动产生的现金流量主要是收到其他与筹资活动有关的现金，包括股东占款归还、企业间借款等。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	14.83	8.19
经营活动现金流出小计	15.03	16.27
经营活动现金流量净额	-0.20	-8.08
投资活动现金流入小计	0.59	0.20
投资活动现金流出小计	1.18	0.26
投资活动现金流量净额	-0.59	-0.06
筹资活动前现金流量净额	-0.79	-8.14
筹资活动现金流入小计	13.02	13.03
筹资活动现金流出小计	15.84	2.74
筹资活动现金流量净额	-2.81	10.28
现金收入比	110.83%	127.13%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1—3 月，公司现金流量主要是流出归还链杭实业的借款。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标表现均很弱。

2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底大幅下降；2022 年 3 月底，上述指标继续下降。2021 年，公司经营性净现金流为负，对流动负债无保障能力。2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.21 倍和 0.06 倍，考虑到 2021 年底公司货币资金中有 3.00 亿元公司不拥有控制权，公司现金短期债务比指标实际更差。2021 年，公司 EBITDA 为负，对长期债务无保障能力。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债	流动比率（%）	92.28	56.93	51.27
	速动比率（%）	64.48	38.52	30.97

能力	经营现金流动负债比（%）	-0.54	-20.24	-8.31
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.21	0.06
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	0.92	-10.43	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.84	-2.25	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	-6.13	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7. 母公司财务分析

公司资产、负债、权益、收入和利润均来自母公司。

截至 2021 年底，母公司资产相当于合并口径的 88.90%；母公司负债相当于合并口径的 80.36%；母公司所有者权益相当于合并口径的 115.59%；母公司营业总收入相当于合并口径的 166.91%；母公司利润总额相当于合并口径的 77.20%；母公司全部债务相当于合并口径的 73.85%。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司存续债券由高新投集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，未来兑付风险小。

截至 2022 年 6 月 24 日，公司存续债券“17 美尚 01”余额 5.00 亿元，由高新投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

高新投集团前身为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系经深圳市人民政府批准，于 1994 年 12 月成立的国有控股公司，2011 年 12 月更名为现名，主要经营担保及投资业务。截至 2021 年 3 月底，高新投集团注册资本及实收资本均为 138.52 亿元，深圳市投资控股有限公司持有公司 31.12% 的股权，为高新投集团控股股东，深圳市国资委为高新投集团实际控制人。

截至 2020 年底，高新投集团资产总额 336.07 亿元，所有者权益 221.06 亿元，归属于母公司所有者权益 179.84 亿元；2020 年，高新投集团实现营业收入 27.82 亿元，其中，担保业务收入 11.63 亿元，利润总额 16.08 亿元。

经联合资信评定，高新投集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，担保实力极强，其担保有效提升了“17 美尚 01”本息偿付的安

全性。

十二、 结论

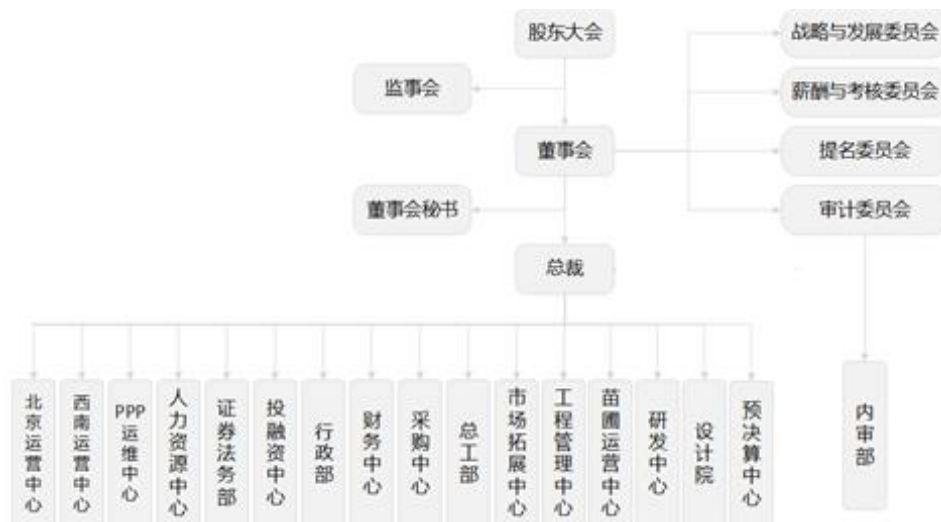
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 **BB-**,评级展望为负面;维持“17 美尚 01”的信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司前十名股东持股情况

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
王迎燕	201176914	29.84
无锡文旅一期产业投资中心（有限合伙）	26495726	3.93
徐晶	15338446	2.27
闫常樱	9520000	1.41
杜月姣	8732900	1.30
张祥林	6820500	1.01
杨桦	6700000	0.99
陆兵	3633544	0.54
吕日旭	2920300	0.43
王齐玉	2330000	0.35
合计	283668330	42.07

资料来源：Wind

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底公司范围内子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
无锡古庄美尚生态苗圃有限公司	江苏省无锡市	无锡市惠山区	种植业	100.00%	--	新设
来安县美尚生态苗木有限公司	安徽省来安县	安徽省来安县	种植业	100.00%	--	新设
滁州美尚生态景观有限公司	安徽省滁州市	安徽省滁州市	建筑业	100.00%	--	新设
怀远县美尚生态景观有限公司	安徽省怀远县	安徽省怀远县	建筑业	100.00%	--	新设
美尚国际（老挝）生态景观有限公司	老挝	老挝	建筑业	100.00%	--	新设
无锡市古庄现代农业园建设发展有限公司	江苏省无锡市	无锡市惠山区	建筑业	85.00%	--	新设
昌宁县美尚生态景观有限公司	云南省保山市	云南省保山市	建筑业	100.00%	--	新设
无锡美尚生态投资管理有限公司	江苏省无锡市	无锡市滨湖区	股权投资	100.00%	--	新设
泸州美尚学士山投资建设有限公司	四川省泸州市	四川省泸州市	建筑业	90.00%	--	新设
呼伦贝尔市禄盛投资管理合伙企业（有限合伙）	内蒙古和呼伦贝尔市	内蒙古自治区额尔古纳市	股权投资	99.00%	1.00%	新设
陈巴尔虎旗草原产业生态科技有限公司	内蒙古和呼伦贝尔市	内蒙古自治区陈巴尔虎旗市	建筑业	--	69.00%	新设
江苏绿之源生态建设有限公司	江苏省无锡市	无锡市滨湖区	建筑业	100.00%	--	非同一控下的企业合并
无锡木趣科技有限公司	江苏省无锡市	无锡市滨湖区	技术咨询 服务	80.00%	--	新设
滁州木趣科技有限公司	安徽省滁州市	安徽省滁州市	生产销售	--	80.00%	新设
重庆金点园林有限公司	重庆市	重庆市	建筑业	100.00%	--	非同一控下的企业合并
重庆高地景观设计有限公司	重庆市	重庆市	服务业	--	100.00%	非同一控下的企业合并
重庆金点乔田花木有限公司	重庆市	重庆市	种植业	--	100.00%	非同一控下的企业合并
内蒙古三盛公小镇文化旅游发展有限公司	内蒙古巴彦淖尔市	内蒙古巴彦淖尔市	服务业	--	90.00%	新设
北京金点景观设计有限公司	北京市	北京市	服务业	--	100.00%	新设
重庆金点睿鸿园林有限公司	重庆市	重庆市	服务业		100.00%	新设
上海花景园艺有限公司	上海市	上海市	建筑业	100.00%	--	新设
重庆美尚生态环境工程有限公司	重庆市	重庆市	建筑业	100.00%	--	新设

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.40	2.85	3.90	0.89
资产总额 (亿元)	78.45	73.31	59.38	55.26
所有者权益 (亿元)	25.56	24.83	14.39	13.99
短期债务 (亿元)	13.77	12.12	19.00	15.99
长期债务 (亿元)	11.33	10.69	4.52	4.41
全部债务 (亿元)	25.10	22.81	23.52	20.40
营业总收入 (亿元)	17.96	13.16	2.14	0.04
利润总额 (亿元)	2.72	-0.59	-12.30	-0.63
EBITDA (亿元)	4.27	0.92	-10.43	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.20	-0.20	-8.08	-3.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.08	1.02	0.21	--
存货周转次数 (次)	1.62	0.95	0.26	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.17	0.03	--
现金收入比率 (%)	81.23	110.83	127.13	3335.96
营业利润率 (%)	30.95	30.20	-7.22	49.30
总资本收益率 (%)	7.31	0.87	-23.19	--
净资产收益率 (%)	8.95	-3.90	-72.91	--
长期债务资本化比率 (%)	30.71	30.09	23.91	23.96
全部债务资本化比率 (%)	49.54	47.88	62.04	59.33
资产负债率 (%)	67.42	66.13	75.77	74.69
流动比率 (%)	103.13	92.28	56.93	51.27
速动比率 (%)	82.09	64.48	38.52	30.97
经营现金流动负债比 (%)	-0.49	-0.54	-20.24	--
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.24	0.21	0.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.02	0.66	-6.13	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.88	24.84	-2.25	--

注：1. 2019—2021 年财务数据系基于《美尚生态景观股份有限公司专项审计报告》(中天华茂审字[2022]034号)和《美尚生态景观股份有限公司审计报告》(中天华茂审字[2022]035号)，2019 年数据系采用 2020 年财务报告的期初数或上期数，上述审计报告中对 2020 年财务报告的审计意见类型为持保留意见，对 2021 年财务报告的审计意见类型为带强调事项段的无保留意见，深圳证券交易所对上述审计报告出具了问询函；2. 2021 年底其他应付款中的借款已纳入短期债务，长期应付款中的借款已纳入长期债务；3. 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年
财务数据		
现金类资产 (亿元)	1.86	0.62
资产总额 (亿元)	61.16	52.79
所有者权益 (亿元)	21.98	16.63
短期债务 (亿元)	8.08	14.92
长期债务 (亿元)	8.32	2.45
全部债务 (亿元)	16.40	17.37
营业收入 (亿元)	8.69	3.57
利润总额 (亿元)	-14.09	-9.50
EBITDA (亿元)	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.77	-1.27
财务指标		
销售债权周转次数 (次)	--	0.40
存货周转次数 (次)	--	3.86
总资产周转次数 (次)	--	0.06
现金收入比率 (%)	63.44	48.55
营业利润率 (%)	31.28	-0.06
总资本收益率 (%)	-28.71	-12.07
净资产收益率 (%)	-54.44	-32.51
长期债务资本化比率 (%)	27.47	12.84
全部债务资本化比率 (%)	42.74	51.09
资产负债率 (%)	64.07	68.50
流动比率 (%)	90.73	54.82
速动比率 (%)	84.75	54.82
经营现金流动负债比 (%)	-2.51	-4.19
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.04
全部债务/EBITDA (倍)	/	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/

注：1. 2019—2021 年数据来自数据基于《美尚生态景观股份有限公司专项审计报告》(中天华茂审字[2022]034号)和《美尚生态景观股份有限公司审计报告》(中天华茂审字[2022]035号)，其中对 2020 年财务报告的审计意见类型为持保留意见，对 2021 年财务报告的审计意见类型为带强调事项段的无保留意见，深圳证券交易所对上述审计报告的出具存疑；2. 2021 年底其他应付款中的借款已纳入短期债务；3. 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；5. 未能获取到计算母公司 EBITDA 所需的数据，相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持