

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0840号

## 金埔园林股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“金埔转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时维持“金埔转债”债项信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年八月七日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年8月7日至2024年8月6日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年8月7日

金埔园林股份有限公司  
主体及“金埔转债”2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A+/稳定		2023/8/7	A+/稳定	黄艺明	侯艳华

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
金埔转债	A+	A+	企业规模	营业总收入	15.00	2.97
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

主体概况		
金埔园林股份有限公司（以下简称“金埔园林”或“公司”）主要从事园林绿化建设项目工程施工业务，控股股东和实际控制人仍为自然人王宜森。	调整因素	无
	个体信用状况	A+
	外部支持	无
	评级模型结果	A+

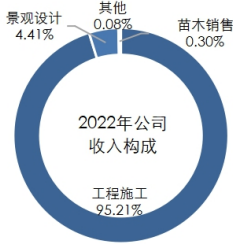
## 评级观点

公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级等行业资质，施工经验丰富，跟踪期内在国内园林绿化领域仍具有较强综合竞争力；公司业务涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，在“乡村振兴”、“双碳”目标等政策背景下，未来业务承揽较有保障；跟踪期内公司毛利率水平进一步提高。同时，公司应收账款规模较大，项目普遍回款周期长，存在资金占压及坏账损失风险；受项目回款相对滞后影响，公司经营净现金流仍为净流出状态；随着承接项目增加垫付的工程支出增长，有息债务规模增加，构成仍以短期为主。

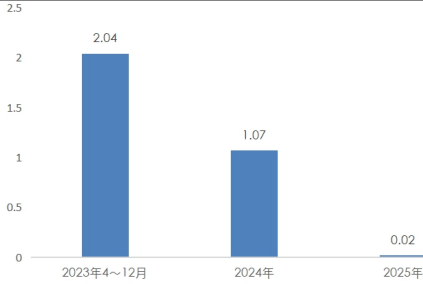
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，并维持“金埔转债”的信用等级为 A+。

## 主要指标及依据

### 2022年营业收入构成



### 有息债务结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额 (亿元)	19.12	25.34	26.44	25.66
所有者权益 (亿元)	6.74	10.45	11.18	11.43
全部债务 (亿元)	1.86	2.30	2.59	3.13
营业总收入 (亿元)	9.32	9.58	9.76	1.62
利润总额 (亿元)	1.01	1.09	0.96	0.33
经营性净现金流 (亿元)	-0.53	-1.43	-0.65	-1.45
营业利润率 (%)	26.74	28.36	31.58	30.38
资产负债率 (%)	64.74	58.76	57.71	55.47
流动比率 (%)	147.61	161.49	161.38	167.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.85	9.13	8.28	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.58	1.78	2.24	-

注: 数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月财务报表。

## 优势

- 公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程, 拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级等行业资质, 施工经验丰富, 跟踪期内在国内园林绿化领域仍具有较强的综合竞争力;
- 公司园林绿化施工业务主要涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向, 在国家“乡村振兴”及“双碳”等政策背景下, 跟踪期内公司新签合同额保持增长, 未来业务承揽较有保障;
- 跟踪期内, 公司工程施工业务中来自香格里拉、维西等高寒海拔地区项目的收入占比提高, 高寒海拔地区项目施工难度大、利润率较高, 带动业务毛利率水平进一步提升。

## 关注

- 公司应收账款规模较大, 项目普遍回款周期长, 2022 年计提坏账准备增加, 存在资金占压及坏账损失风险;
- 受项目回款相对滞后影响, 跟踪期内公司经营性净现金流仍为净流出状态;
- 跟踪期内, 随着公司承接项目增加垫付的工程支出增长, 有息债务有所增加, 债务构成仍以短期为主。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。“乡村振兴”、“双碳”等政策将持续推动国内城市生态环境领域需求增长, 公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程, 在园林绿化领域施工经验丰富, 预计未来公司在国内园林绿化领域仍保持较强综合竞争力。

## 评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型》(RTFC011202208)

## 历史评级信息

主体信用等级	债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A+/稳定	金埔转债	A+	2022/10/14	谷建伟、黄艺明	《建筑企业信用评级方法及模型》 (RTFC011202208)	<a href="#">阅读原文</a>

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/展望
金埔转债	2022/10/14	5.20	2023/6/8~2029/6/8	无	-

## 跟踪评级原因

按照相关监管要求及金埔园林股份有限公司（以下简称“金埔园林”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司主要从事园林绿化建设项目的工程施工业务，控股股东和实际控制人为自然人王宜森。

公司前身为成立于1998年6月26日的南京金埔园林装饰工程有限公司，由王宜森、金雪梅和杨积卫共同以实物出资方式设立，注册资本120.00万元，其中王宜森出资比例为75.00%，金雪梅和杨积卫出资比例均为12.50%。2011年9月公司整体改制为股份有限公司。2021年11月12日，公司在深圳证券交易所挂牌上市（股票简称：金埔园林，股票代码：301098.SZ），并公开发行普通股2640.00万股。经过多次股东增资和股权转让，截至2023年3月末，公司股本为1.06亿元，其中自然人王宜森直接持股24.13%，同时通过控股企业南京丽森企业管理中心（有限合伙）<sup>1</sup>持股1.89%，王宜森为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司仍主要从事园林绿化建设项目的工程施工业务，具备集技术研发、规划设计、建设施工、苗木种植及后续养护的一体化经营能力，业务覆盖园林绿化行业全产业链。公司拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、建筑行业（建筑工程）工程设计乙级、城乡规划编制乙级等资质，园林绿化建设项目经验丰富，具有较强的技术研发能力。公司采取立足江苏、拓展全国的业务发展模式，业务已经拓展至西南、华东、华中、华北、华南等区域。2022年公司新签合同个数54个，新签合同金额17.36亿元，同比增长30.63%。

截至2023年3月末，公司资产总额为25.66亿元，所有者权益为11.43亿元，资产负债率55.47%。2022年和2023年1~3月，公司实现营业收入分别为9.76亿元和1.62亿元，利润总额分别为0.96亿元和0.33亿元。

## 相关债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年6月末，公司发行的“金埔转债”暂未到还本付息日，债券募集资金暂未使用。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

2023年二季度经济修复力度有所减弱；当前物价水平偏低，稳增长政策空间较大，三季度

<sup>1</sup> 王宜森持股98.00%。

## 经济复苏势头有望转强

上半年宏观经济总体上保持修复势头，5.5%的GDP增速远高于去年同期和去年全年增长水平。前两个季度的实际经济修复力度“前高后低”。其中，二季度GDP同比增速为6.3%，较一季度加快1.8个百分点，但这主要是上年同期基数偏低所致；剔除低基数影响，二季度GDP两年平均增速为3.3%，显著低于一季度的4.6%，显示实际经济修复力度有所减弱。背后是二季度以来外需大幅放缓，楼市再度转弱，市场消费和投资信心不足。具体增长动力方面，二季度居民商品消费偏缓，服务消费保持高增势头；基建投资高增很大程度上对冲了房地产投资下滑的影响，稳增长作用突出；在工业生产增速低于整体经济增速的背景下，服务业PMI一直处在高景气区间，正在成为推动经济复苏的重要增长点。

展望下半年，6月降息落地代表新一轮稳增长政策已经开启。考虑到下半年国内物价水平还会处于偏低状态，美联储停止加息后人民币汇率贬值压力趋于缓解，后续稳增长政策还有较大空间。我们判断，三季度GDP同比增速有望达到5.0%左右，两年平均增速将升至4.4%。其中，基建投资会保持较快增长水平，促消费政策有望加码，服务业将延续较快增长势头，这将抵消房地产投资下滑、外需放缓的影响，带动经济复苏势头转强。今年实现“5.0%左右”GDP增长目标的难度不大。

## 三季度财政政策有望全面加力，货币政策也有适度宽松空间，房地产支持政策力度会进一步加大

2023年上半年基建投资（宽口径）同比高增10.7%，近两个月增速连续回升，叠加6月降息落地，表明新一轮稳增长政策正在发力。下一步为保持基建投资增速处于两位数附近的较快水平，年内剩余1.6万亿新增专项债限额有可能在9月底前发完，准财政性质的政策性开发性金融工具也会加大对基建投资的支持力度。着眼于稳就业、保市场主体，三季度针对小微企业的减税降费也将加码。同时，各地会进一步加大消费券、消费补贴发放力度，促进国内消费，对冲外需下滑。后期若需进一步加大财政政策稳增长力度，也不能完全排除发行特别国债的可能。

货币政策方面，考虑到三季度银行贷款力度将显著加大，为补充银行体系中长期流动性，央行有可能实施年内第二次降准；物价水平偏低前景下，下半年也存在进一步降息的空间。房地产调控方面，下一步在因城施策原则下，各地将进一步放松限购限贷、下调首付成数、加大公积金购房支持力度、引导新发放居民房贷利率较快下行，存量房贷利率也有望下调。

## 行业分析

园林绿化工程施工业务是公司最主要的收入和毛利润来源，所属行业为建筑行业中的园林绿化子行业。

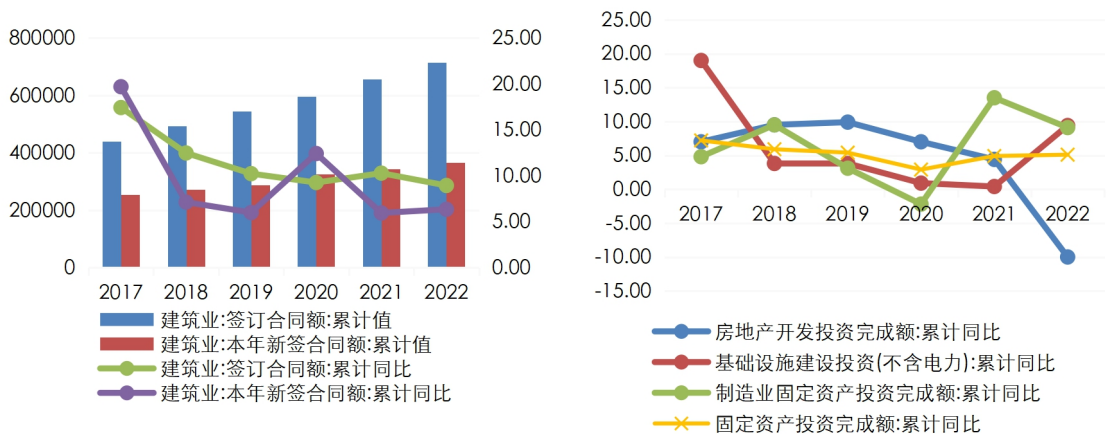
### 建筑行业

在国家稳增长政策持续发力背景下，2022年我国建筑业新签合同额同比实现较高增速，预计2023年基建投资的持续较快增长将为建筑行业整体需求提供较好支撑

2022年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为71.57万亿元和36.65万亿元，累计同比分别增长8.95%和6.36%，其中新签合同额受地产拖累增速仍同比提升了0.40个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2022年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，我国固定资产投资整体运行平稳，全年累计同比增长5.1%，其中基建投资（不含电力）累计同比增长9.4%，增幅连续八个月提升，12月基建投资（不含电力）单月增速为14.32%，基建投资持续发力；制造业投资累计同比增长9.1%，仍保持很强韧性；房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降10.0%。

图表1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

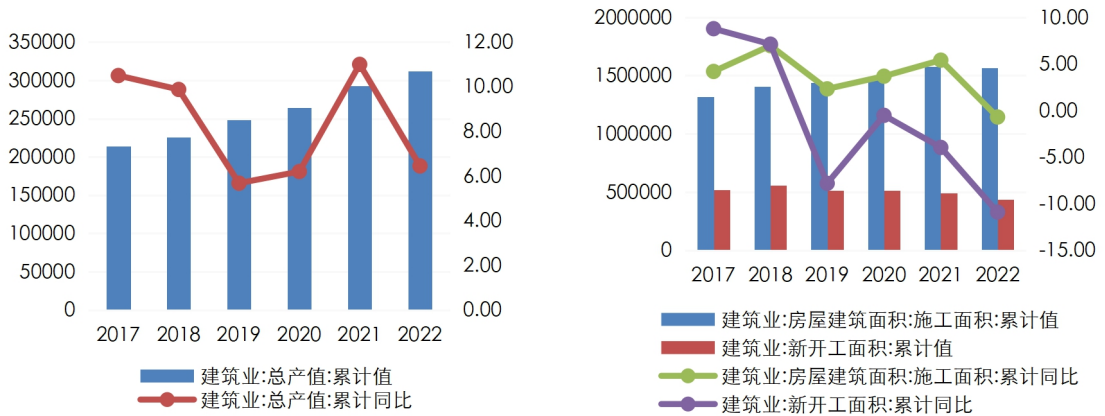
2023年中国经济工作的总基调依然是“稳字当头、稳中求进”，财政和货币政策保持较强支持力度，预计基建仍为政府扩内需的重要抓手之一，但多地地方财政紧张状况对基建投资的快速增长形成一定制约，全年基建需求增速同比下滑但仍保持较快增长；房地产投资方面，2022年10月以来，政府稳地产态度不断强化，地产供需两侧政策持续加码，2023年二季度房地产投资增速触底。整体来看，基建投资的较快增长将为建筑行业整体需求带来较好支撑。

**2022年我国建筑业总产值保持增长但增速同比有所放缓，随着项目新开工及施工进度加快，预计2023年建筑业总产值仍将实现较快增长**

2022年我国建筑业实现总产值31.20万亿元，累计同比增长6.45%，增速同比下滑4.59个百分点，但较2019年和2020年增速仍有所提升，其中增速同比2021年下降幅度较大主要受项目开工率不足以及同期基数较高所致。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2022年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降0.70%，新开工面积累计同比下降10.90%，下降幅度较大，其中房地产行业房屋新开工面积大幅下滑是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

2022 年我国建筑业新签合同额保持了较高增速，建筑企业在手订单仍较充足。考虑到基建春季复工潮以及地产保交楼的施工加速，预计春节后此前受到多重因素影响的项目新开工与施工有望加快，2023 全年建筑业总产值仍将实现较快增长。

**需求新常态下建筑企业间的竞争进一步加剧，建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势，市场份额将继续提升**

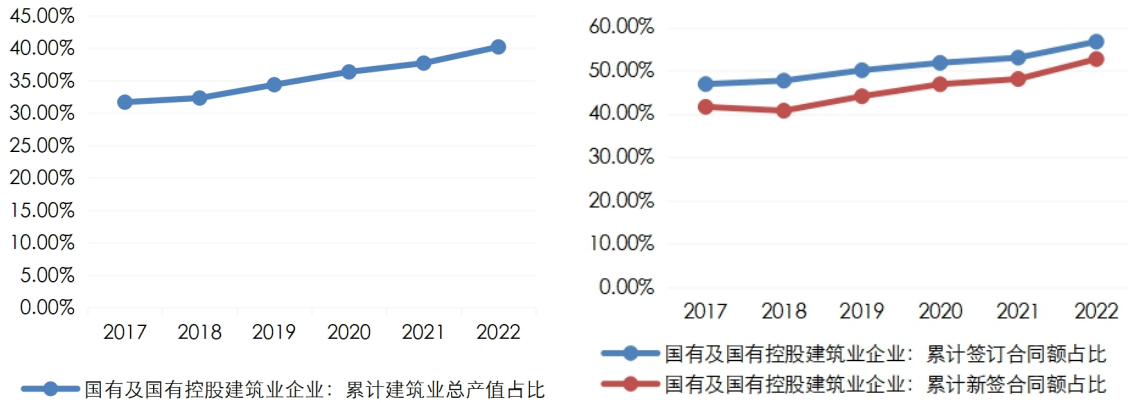
我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，长期来看建筑行业需求增速将持续放缓，需求新常态下建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业 EPC 商业模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞中具有明显优势。2022 年国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 40.19%、56.69%和 52.68%，占比分别较 2021 年提升 2.50、3.68 和 4.60 个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

预计 2023 年建筑企业整体信用质量将稳中有升，但随着行业集中度的进一步提升，市场竞争力较弱及流动性压力较大的民营建筑企业信用风险水平仍较高。



图表 3：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



数据来源：Wind，东方金诚整理

### 园林绿化行业

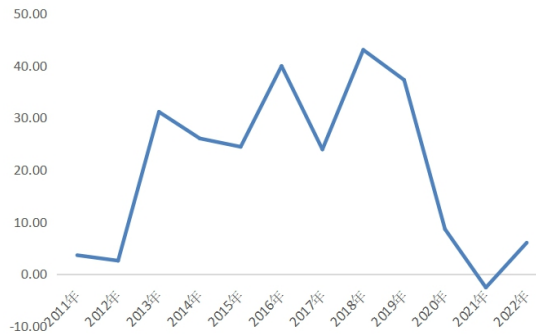
#### 2022 年我国生态环保和环境治理固定资产投资支出有所增加，但地产园林景观市场需求受上游景气度影响有所下降

随着我国城镇化建设逐步推进及“美丽中国”理念的提出，我国城市绿地面积呈现持续上升趋势，2011 年~2021 年<sup>2</sup>，我国城市绿地面积由 224.29 万公顷上升至 347.98 万公顷，城市公园绿地面积由 48.26 万公顷上升至 83.57 万公顷，但 2021 年我国城市人均公园绿地面积为 14.87 平方米，较世界卫生组织提出的健康城市标准仍有较大差距。

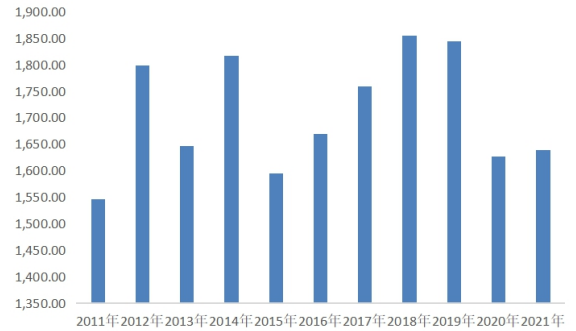
园林绿化市场需求主要为政府及房地产企业。在严控债务风险、土地财政有所削弱叠加外部环境冲击的背景下，2020 年以来地方政府对园林绿化的固定资产投资支出规模有所下降。其中 2021 年生态保护和环境治理业固定资产投资完成额累计同比下降 2.6%，同时部分项目因地方财政压力出现建设延期、回款效率下降等不利情况。2022 年政府对环保产业加大支持力度，对社会生态环境保护、修复的建设投入增加，全年我国生态保护和环境治理业固定资产投资完成额累计同比增长 6%。同时，近年随着房地产行业融资政策收紧，部分房地产开发企业流动性风险暴露，叠加目前销售去化压力加大以及土地购置意愿疲软，预计 2023 年地产园林景观项目市场需求将有所下降。

<sup>2</sup> 2022 年度数据尚未公布。

图表 4：固定资产投资完成额同比:生态保护  
和环境治理业（单位：%）



图表 5：城市市政公用设施建设固定资产投资  
完成额:园林绿化（单位：亿元）<sup>3</sup>



资料来源：iFinD，东方金诚整理 注：固定资产投资完成额不包含农户

### “城市双修”等政策推动城市生态环境领域需求不断增长，水综合处理和固废处置业务存在较大发展空间

“城市双修”是指生态修复、城市修补，是治理“城市病”、改善人居环境、转变城市发展方式的有效手段，有计划有步骤地修复被破坏的山体、河流、湿地、植被。伴随我国经济不断发展给环境造成的巨大压力，生态系统修复业务为行业带来较大发展空间，水综合处理和固废处置成为关注重点。

我国水环境污染十分严重。2022年，长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等七大流域及西北诸河、西南诸河和浙闽片河流水质优良（Ⅰ～Ⅲ类）断面比例为90.2%，同比上升3.2个百分点。2015年4月2日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（简称“水十条”），依据投资单价和工程任务量初步估算，预计完成“水十条”的全社会投资约为4.6万亿元。2022年4月18日，生态环境部同住房和城乡建设部印发《“十四五”城市黑臭水体整治环境环保行动方案》，计划到2025年推动地级及以上城市建成区黑臭水体基本实现长治久清，县级城市建成区黑臭水体基本消除。

此外，我国工业产生的固体废物数量迅速攀升，固体废物污染防治成为政策关注重点。根据生态环境部发布的《2022中国生态环境状况公报》，初步核算，2022年全国一般工业固体废物产生量为41.1亿吨，综合利用量为23.7亿吨，处置量为8.9亿吨。同年全国约有6万家单位危险废物年产生量在10吨及以上，申报产生约1亿吨危险废物。截至2022年底，全国约6000余家单位持有危险废物经营许可证，危险废物集中利用处置能力约1.8亿吨/年，但我国危险废物利用处置产业结构不合理，产业技术水平低，部分危险废物设施老旧落后，难以长期稳定达标排放。2021年12月15日，生态环境部印发《“十四五”时期“无废城市”建设工作方案》，计划推动100个左右地级及以上城市开展“无废城市”建设。

**我国园林绿化行业企业经营规模较小，行业集中度较低，未来随着行业市场化程度加深，综合实力强的企业有望扩大市场份额，行业市场秩序将进一步规范**

园林绿化行业市场空间大，我国共有园林绿化企业10万余家，行业企业数量众多，相对于

<sup>3</sup> 住房和城乡建设部暂未公布2021年数据。

行业的市场容量，行业内企业经营规模较小，行业的集中度较低。此外，浙江、广东、江苏、北京、福建和河南的企业合计占全国总数的近60%，呈现“区域聚集、小规模”的特点。

2017年4月，住建部发布《住房城乡建设部办公厅关于做好取消城市园林绿化企业资质核准行政许可事项相关工作的通知》，通知中说明不再受理城市园林绿化企业资质核准的相关申请，并要求各级住房城乡建设（园林绿化）主管部门不得以任何方式，强制要求将城市园林绿化企业资质或市政公用工程施工总承包等资质作为承包园林绿化工程施工业务的条件。该项通知的出台，使得未来的项目招标过程中能够减少“一刀切”和挂靠现象，更多的注重对企业整体实力的评估。随着行业的市场化程度的加深，园林绿化行业的优胜劣汰局面将更为突出，综合实力强的园林绿化企业将会扩大市场份额，行业集中度逐渐提高，行业市场秩序有望进一步规范。

## 业务运营

### 经营概况

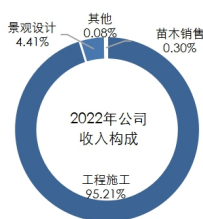
公司收入和利润仍主要来源于园林绿化的工程施工业务，2022年公司营业收入保持稳定，受益于当期工程施工结转项目利润率提升，公司综合毛利润和毛利率有所提高

跟踪期内，公司仍主要经营园林绿化建设项目的设计、施工业务，辅以苗木花卉种植与销售等业务，2022年公司营业收入规模整体保持稳定。从收入构成看，工程施工业务仍是营业收入和利润主要来源，2022年收入占比超过95%，景观设计、苗木及建材销售和其他业务收入规模较小。毛利润和毛利率方面，由于2022年公司来自香格里拉、维西等高寒海拔地区的项目收入占比提高，高寒高海拔地区的项目施工难度较高，公司有较为成熟的施工、养护经验，工程施工业务的利润率相对较高，带动公司毛利率同比提高3.32个百分点，毛利润同比增长13.55%。

2023年1~3月，公司实现营业收入1.62亿元，同比增长9.15%，毛利率为30.74%，同比提高3.52个百分点，主要系工程施工业务新增结转的部分项目毛利率较高所致。

图表6：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	8.86	95.07	9.24	96.39	9.29	95.21	1.57	96.82
景观设计	0.42	4.54	0.29	3.00	0.43	4.41	0.01	0.73
苗木销售	0.03	0.30	0.05	0.49	0.03	0.30	0.04	2.34
其他	0.01	0.09	0.01	0.11	0.01	0.08	0.00 <sup>4</sup>	0.12
<b>合计</b>	<b>9.32</b>	<b>100.00</b>	<b>9.58</b>	<b>100.00</b>	<b>9.76</b>	<b>100.00</b>	<b>1.62</b>	<b>100.00</b>
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程施工	2.40	27.06	2.64	28.62	2.96	31.88	0.49	31.00
景观设计	0.14	32.77	0.12	40.03	0.17	39.86	0.01	50.96



<sup>4</sup> 为19.05万元。

苗木销售	0.02	69.91	0.00 <sup>5</sup>	5.19	0.01	18.53	0.00 <sup>6</sup>	12.46
其他	0.00 <sup>7</sup>	49.54	0.01	61.08	0.00 <sup>8</sup>	48.68	0.00 <sup>9</sup>	57.28
合计	2.56	27.47	2.77	28.89	3.14	32.21	0.50	30.74

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 工程施工

公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级等行业资质，施工经验丰富，在国内园林绿化领域综合竞争力仍较强

公司主要从事园林绿化施工业务，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级、建筑装饰装修工程专业承包贰级、建筑行业（建筑工程）工程设计乙级、城乡规划编制乙级、建筑工程施工总承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级、城市及道路照明工程专业承包叁级、环保工程专业承包叁级、文物保护工程施工资质三级等资质，跟踪期内资质无变化，先后获得过“国家林业重点龙头企业”、“全国十佳优秀园林企业”、“全国十佳优秀园林设计企业”、“全国优秀园林施工企业”等荣誉奖项。

公司施工经验丰富，具备技术研发、规划设计、建设施工、苗木种植及后续养护一体化的经营能力，在国内园林绿化领域综合竞争力较强。近年来公司承建了多个大型园林绿化建设项目，包括云南省香格里拉城市生态环境提升工程（二期）建设项目、香格里拉市香巴拉综合公园建设项目、泗县黑臭水体及水环境综合治理一期工程等，在园林绿化领域的设计规划、工程施工、项目管理和专业技术等方面积累了丰富的经验。公司在长期项目建设施工中总结出“水、路、绿、景、城”五位一体的城市生态环境整体提升模式，将城市环境拆分为五大元素，在面对城市生态系统提升需求时，综合五大要素系统分析，明确规划理念和设计思路优缺点，并向客户提供完整的解决方案。该模式可改进城市建设碎片化的弊端，系统地改善城市生态环境，提升城市形象，在推广过程中受到中小城市管理者的好评。2022 年以来公司所承做项目先后获得年度“珠海市城市园林绿化工程质量奖一等奖”、“南京市园林工程‘金陵杯’（市优质工程）奖”、“南京市优质园林结构工程奖”、“广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖（园林工程奖）金奖”、“广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖（园林工程奖）”、“云南省城市园林绿化优质工程奖”、“江苏省优质工程奖‘扬子杯’”、“江苏省绿化优秀园林工程奖”等奖项。

公司在园林绿化领域具有较强的技术研发能力，公司的技术研发主要由金埔研究院负责，研发主要集中在植物新品种技术、生态修复技术、碳中和研究、海绵城市建造技术、园林养护智能管理系统等方向。研究院设有“江苏省博士后创新实践基地”“江苏省研究生工作站”、南京市科委授牌的“南京市湿地工程与景观设计工程技术研究中心”、南京市发改委及江苏省发改委授予挂牌的“南京市湿地生态保护与修复工程研究中心”“江苏省湿地生态保护与修复

<sup>5</sup> 为 24.37 万元。

<sup>6</sup> 为 47.15 万元。

<sup>7</sup> 为 40.66 万元。

<sup>8</sup> 为 36.63 万元。

<sup>9</sup> 为 10.91 万元。

工程研究中心”，江苏省风景园林协会授牌的“研发中心”。金埔研究院与南京林业大学、江苏省农科院、扬州大学、南京农业大学、南京中山植物园等省内多所知名高校科研院所长期保持良好的合作关系，签订了一揽子深度合作协议，先后组织参与了南京林业大学产学研项目、扬州大学产学研项目、南京市中山植物园新品种繁殖项目、江苏省林业三新工程、南京市园林局科技计划项目、南京市园林区软科学项目、南京市建委科研项目、江宁区科技计划项目等。

截至 2023 年 3 月末，公司获得专利授权 74 项，其中发明专利 8 项，实用新型专利 58 项，外观设计 8 项；公司参与编制《江苏省城市园林绿化工程施工及验收规范》、《假山造景技术规程》、《城市绿化和园林绿地用植物材料—木本苗》等行业标准，获得江苏省住房和城乡建设厅颁发的省级工法 9 项，并且通过了“企业知识产权管理规范认证”，获得了“南京市知识产权示范企业”“江苏省知识产权绩效评价”等荣誉称号。

**公司工程施工项目类型以城市生态环境整体提升工程和城市景观工程为主，跟踪期内业务收入保持稳定，来自香格里拉、维西等高寒海拔地区项目收入占比提高，由于项目施工难度大利润率较高，带动公司工程施工毛利率水平进一步提高**

公司建立了以中小城市为主要目标市场，以城市生态环境提升、城市景观建设和文化建设为主要产品，以“水、路、绿、景、城”五要素菜单式运营管理为项目运营抓手的经营模式。公司城市景观工程业务包括景观绿化、改造、修复、整治等；城市生态环境整体提升工程是在城市景观建设的基础上，围绕城市环境建设目标，对城区的环境按照“水、路、绿、景、城”分类，并进行系统性规划设计和施工，以期达到改善人居环境、生态修复、提升城市形象和人民群众获得感的目的；文化建筑主要为古典园林建筑和仿古建筑等；其他工程包括绿化养护等。从收入占比看，2022 年公司城市生态环境提升、城市景观建设和文化建设项目收入占比分别为 73.98%、18.89%和 0.75%。

公司园林绿化施工项目主要通过公开招投标等市场化竞争方式获取，在少量非政府类投资项目业务承揽过程中，公司也通过与发包方直接进行商务谈判获得业务机会。

项目结算方面，公司签订的项目施工合同的结算规定一般为：1、合同签订时点付款：部分施工合同约定合同签订日后即付合同价的一定比例；2、项目施工过程中、竣工验收及审计结算时点付款：部分合同约定工程竣工验收后支付合同价的一定比例，待工程最终审计结算后再支付一定比例；部分项目在竣工验收前结算，即随工程进度按照已确认的完成工程量对应产值的一定比例支付进度款，工程竣工、审计结算后再分别支付一定比例；3、工程项目养护期满付尾款：养护期一般为 1~2 年，养护期结束后再结清尾款。回款方式一般为按照合同约定的付款时间节点，由合同中的项目发包方（即业主方）通过银行转账的方式将工程款汇入承包方的公司银行账户。

2022 年公司工程施工业务收入同比基本保持稳定，毛利润和毛利率有所提升，主要系毛利率较高的城市生态环境整体提升项目收入占比提高所致。分业务类型看，2022 年公司城市生态环境整体提升业务收入和毛利润有所增长，毛利率仍保持较高水平，主要系香格里拉、维西等高寒海拔地区的项目施工难度较高，公司有较为成熟的施工、养护经验，因此利润率相对较高。同期，公司城市景观建设收入和毛利润同比有所下降。其他类型包括地产景观、园林绿化养护及零星工程，整体规模较小。

图表 7：公司工程施工业务收入、毛利润和毛利率情况<sup>10</sup>（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
城市生态环境整体提升	5.20	58.70	5.30	57.39	6.87	73.98	0.92	58.40
城市景观建设	2.19	24.73	3.11	33.64	1.76	18.89	0.42	26.73
文化建设	0.97	10.99	0.18	2.00	0.07	0.75	0.01	0.85
其他	0.49	5.57	0.64	6.98	0.59	6.38	0.22	14.02
合计	8.86	100.00	9.24	100.00	9.29	100.00	1.57	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
城市生态环境整体提升	1.47	28.20	1.81	34.20	2.36	34.35	0.33	36.26
城市景观建设	0.63	28.80	0.80	25.72	0.43	24.23	0.09	22.04
文化建设	0.22	22.92	0.01	4.79	0.07	99.64	0.00	33.42
其他	0.08	15.57	0.02	3.54	0.11	18.02	0.06	26.03
合计	2.40	27.06	2.64	28.62	2.96	31.88	0.49	31.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

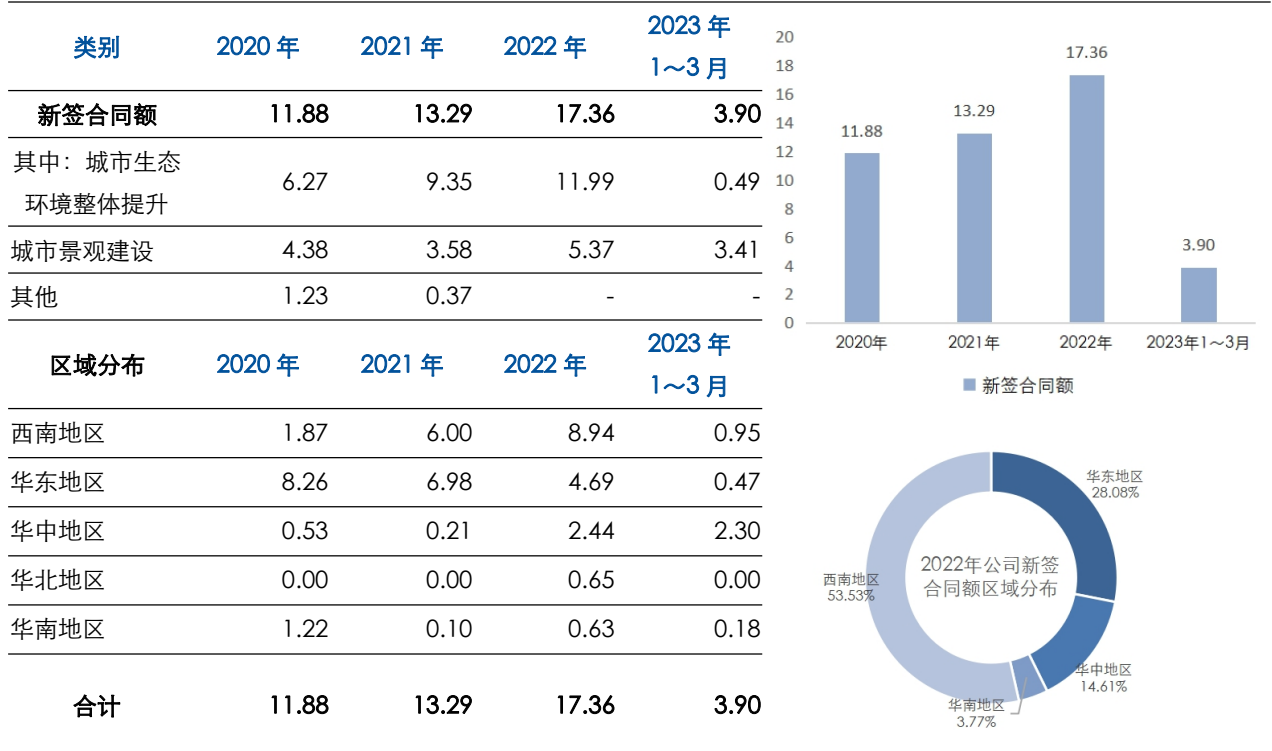
公司业务涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，在“乡村振兴”、“双碳”目标等政策推动下，未来业务承揽较有保障，有助于公司业务持续发展

公司工程施工项目类型包含施工总承包、EPC、工程分包和少量 PPP 等。公司业务涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，在“乡村振兴”、“双碳”目标等政策推动下，2022年新签合同额保持增长，同时以生态环境提升为主的下游需求较为旺盛，未来业务承揽较有保障。2022年及2023年1~3月，公司工程施工业务新签合同额分别为17.36亿元和3.90亿元，其中城市生态环境整体提升项目新签合同额分别为11.99亿元和0.49亿元；城市景观建设项目新签合同额分别为5.37亿元和3.41亿元。

从区域分布看，公司近年来采取立足江苏，拓展全国的业务发展模式，目前业务已经拓展至西南、华东、华中、华北、华南等区域。具体看，公司西南地区项目主要集中在云南的香格里拉、维西县、元江县等；华东地区项目主要分布在江苏的淮安、南京、宿迁、如东等，安徽的泗县等和山东的金乡县；华中地区项目主要分布在湖北的云梦县；华北地区项目主要在河北雄安新区；华南地区项目分布在广东的珠海和广西的钦州等。

<sup>10</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

图表 8：公司工程施工业务新签合同和区域分布情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建项目 92 个，合同额金额共计 41.09 亿元，分业务类型看，城市生态环境整体提升类在建项目合同金额为 21.42 亿元、城市景观类在建项目合同金额为 17.06 亿元、其他类型在建项目的合同金额为 2.62 亿元，公司无文化建筑类的在建项目。从合同金额看，公司主要五大在建项目包括纳赤河中上游保护治理与生态修复基础设施建设工程设计施工总承包 EPC（合同金额 3.53 亿元）、泗县经济开发区道路及配套管网工程设计施工一体化项目（合同金额 2.98 亿元）、香格里拉市奶子河保护治理与生态修复基础设施建设项目工程总承包（EPC）（合同金额 2.17 亿元）、维西县永春河流域生态治理及基础设施建设（一期）项目（EPC）（合同金额 2.01 亿元）和云梦县楚王城遗址公园建设项目（合同金额 1.92 亿元）。

**公司工程业务业主方主要为县级政府部门或其所属的基础设施投资建设主体和国企等，部分业主方回款期限较长，存在较大的资金占用**

从项目业主方来看，公司项目的业主方主要为县级政府部门或其所属的基础设施投资建设主体和国企等，近年公司工程施工业务收入按客户类型分类来自政府/政府平台/国企的收入占比超过 70%。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目合同价款合计 41.09 亿元，累计已结算金额为 19.65 亿元，已回款金额为 7.06 亿元，已结算部分的回款率为 35.96%。从完工项目看，2020 年~2023 年 3 月末公司主要已完工项目的合同总金额为 19.32 亿元，累计已结算金额为 16.90 亿元，已回款金额为 9.65 亿元，已结算部分的回款率为 57.07%，整体看公司项目回款进度较为缓慢。

公司项目的业主方主要为县级政府部门或其所属的基础设施投资建设主体和国企等，在当前中央要求严控债务风险，土地财政有所削弱的背景下，可能会影响项目投资规模、建设进度

和回款效率，整体看公司部分业主方回款期限较长，存在较大资金占用。

**公司仅承接一个 PPP 类投资项目，项目投资总额低且已处于运营期**

由于 PPP 项目多具有投资金额高、回款周期长的特点，公司对 PPP 类投资项目持谨慎态度，承接的 PPP 项目较少。截至 2023 年 3 月末，公司承接的 PPP 项目共 1 个，为沛县沙河风光旅游景区 PPP 项目，已纳入 PPP 项目库。该项目总投资为 0.50 亿元，其中资本金为 0.10 亿元，公司持股比例为 100%，项目建设期 5 年，于 2018 年 9 月 1 日开工，2019 年 5 月 30 日完工，运营期限 8 年，当前已处于运营期，回报机制为可行性缺口补助，截至 2023 年 3 月末已回款 388.62 万元。

**图表 9：截至 2023 年 3 月末公司 PPP 项目情况（单位：亿元、%、年）**

项目名称	所在省份	项目状态	项目总投资	资本金	持股比例	公司已投入资本金	仍需投入资本金	建设期限	运营期限
沛县沙河风光旅游景区 PPP 项目	江苏	运营期	0.50	0.10	100	0.10	-	5	8

资料来源：公司提供，东方金诚整理

**景观设计**

**公司设计院逐步自主拓展设计市场，并配合公司推行设计施工一体化项目，2022 年公司景观设计收入和毛利润有所增加**

公司景观设计业务的运营主体主要为金埔设计院（以下简称为“设计院”）。设计院现有设计师 160 余人，设置“四所、三分院、一中心”，能够逐步自主拓展设计市场，并配合公司大力推行设计施工一体化项目，为公司工程项目提供设计支持。设计院拥有风景园林设计行业甲级、建筑设计行业乙级、城乡规划乙级、市政行业乙级等资质，设计作品多次获奖，累计获奖超 100 余项，其中获省部级设计奖项 5 项，市厅级设计奖项 31 项，中国风景园林学会科学技术奖 2 项。

2022 年公司景观设计实现收入 0.43 亿元，同比增长 49.46%，主要系公司景观设计市场拓展业务量增加和公司内部 EPC 项目中景观设计部分独立确认收入所致，同期毛利润为 0.17 亿元，同比增加 0.05 亿元，毛利率为 39.86%，同比略有下降。2023 年 1~3 月，公司景观设计收入 0.01 亿元，毛利润和毛利率分别为 0.01 亿元和 50.96%，整体规模较小。

**苗木及建材销售**

苗木及建材销售业务的经营主体为子公司江西金埔生态科技发展有限公司（以下简称“江西金埔”）和珠海金埔园林有限公司（以下简称“珠海金埔”）。

**公司苗木及建材销售业务主要为苗木种植基地在满足自身苗木供应外存在少量的对外销售，以及苗木和建材贸易业务，整体规模较小，对公司收入及利润影响不大**

江西金埔负责经营公司的苗木种植基地，向公司本部及其他子公司供应苗木，并存在少量对外销售。珠海金埔主要经营苗木和建材贸易业务。2022 年和 2023 年 1~3 月分别实现收入 297.33 万元和 378.54 万元，毛利润分别为 55.09 万元和 47.15 万元，整体规模较小，对公司收入及利润影响不大。



## 公司治理与战略

### 跟踪期内，公司部分高管人员有变更，治理结构、内部管理等方面无其他重大变化

跟踪期内，杨积卫辞去公司副总经理职务，公司聘任王宜松、杨晓波、张永辉为公司副总经理，公司财务负责人由刘标变更为金宇西。除部分高管变更外，公司在治理结构、内部管理等方面无其他重大变化。

公司在日常生产经营过程中，严格按照《中华人民共和国环境保护法》等法律法规及公司《固体废物管理制度》、《废水排放管理制度》、《废气（粉尘）排放管理制度》、《施工噪声管理制度》等内部环境保护相关制度执行，对工程项目施工过程中可能产生的固废、粉尘、噪音等，提前做好应对预案，积极防控并有效处理。同时通过园林绿化项目的实施，改善和提升了生态环境，积极履行环境保护责任。

**未来公司将逐步建立辐射全国的业务网络，加强技术创新和研发投入，优化研发、设计、施工、管养一体化的经营模式，力争实现主营业务收入与利润稳步增长的经营目标，显著提升公司的行业地位**

未来公司将围绕“公园城市”建设需要，在全国各主要区域设立区域营运中心，建立辐射全国的业务网络，助力国家“碳中和”战略的实现；围绕国家“城市双修”和“乡村振兴”战略，进一步加强水系统生态修复、盐碱地改良等方面的技术创新和研究；加强对智慧城市、数字经济、园林工厂等方面的研发和投入；强化高原植物、耐盐碱植物新品种的研究；实现园林管养智能化；优化研发、设计、施工、管养一体化的经营模式，突显建设效率、成本控制、效果呈现等方面的优势，力争实现主营业务收入与利润稳步增长的经营目标，显著提升公司的行业地位。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2022年及2023年1~3月合并财务报表。中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年1~3月财务报表未经审计。

2022年度公司纳入合并范围的控股子公司共计11家，较2021年度合并范围增加2家，分别为金埔园林湖北有限公司和云南金元埔江生态建设工程有限公司，无注销和转让。

### 资产构成与质量

**跟踪期内公司资产规模总体小幅增长，资产构成仍以流动资产为主，受部分业主方回款周期较长影响，公司应收账款规模较大，存在资金占压和坏账风险**

跟踪期内，公司资产规模总体小幅增长，资产结构仍以流动资产为主。2022年末，公司资产总额为26.44亿元，其中流动资产占比为92.75%。

2022年末公司流动资产有所增加，主要由应收账款、合同资产和货币资金构成。公司应收账款账面主要为已完成结算但未实际收到的工程款，2022年末应收账款账面价值为10.76亿元，同比增长16.60%，主要系部分项目已竣工验收但未达到回款节点，同时长账龄应收账款回款未达预期所致，其中账龄在1年以内的应收账款占公司应收账款账面余额的比重为44.80%，1~2年的占比17.04%，2~3年的占比16.72%，账龄在3年以上的占比21.43%，公司已累计计提坏账准备2.79亿元，计提比例为20.57%；同期，期末余额前五名的应收对象合计占应收账款期末余额比例为33.28%。从应收账款周转率来看，2022年公司应收账款周转率为0.98次，同比下降0.03次。整体看，受部分业主方回款周期较长影响，公司应收账款规模较大，并已计提部分减值准备，存在资金占压和坏账风险。

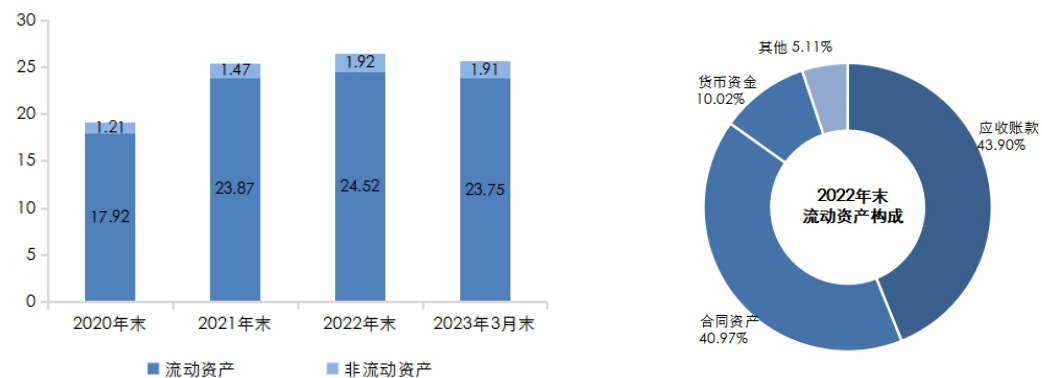
图表 10：截至 2022 年末按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占应收账款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
香格里拉市住房和城乡建设局	1.00	7.40	0.20
江苏大伊山投资发展有限公司	0.90	6.62	0.08
泗县虹乡建设发展有限责任公司	0.90	6.61	0.29
渭南市临渭区创新创业基地投资开发有限责任公司	0.89	6.60	0.04
中国十七冶集团有限公司	0.82	6.05	0.42
<b>合计</b>	<b>4.51</b>	<b>33.28</b>	<b>1.03</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司合同资产主要为工程建设形成的已完工未结算资产及少量 PPP 项目运营期末结算资产，2022 年末公司合同资产账面价值为 10.04 亿元，较上年变化不大。2022 年末公司货币资金有所增加，以银行存款为主。

图表 11：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
合同资产	5.37	10.09	10.04	10.17
应收账款	9.73	9.23	10.76	10.74
货币资金	1.61	2.07	2.46	1.48
<b>流动资产合计</b>	<b>17.92</b>	<b>23.87</b>	<b>24.52</b>	<b>23.75</b>
递延所得税资产	0.55	0.71	0.93	0.91
其他非流动资产	0.31	0.42	0.40	0.39

非流动资产合计	1.21	1.47	1.92	1.91
资产总计	19.12	25.34	26.44	25.66

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末公司非流动资产金额仍较小，主要由递延所得税资产、其他非流动资产等构成。递延所得税资产有所增加，包括坏账准备、预提费用等，2022 年末为 0.93 亿元。其他非流动资产为建设期 PPP 项目、PPP 项目运营期末结算资产和预付长期资产购置款，跟踪期内保持稳定。

2023 年 3 月末，公司资产总额为 25.66 亿元，较年初下降 2.93%，主要系工程采购支付金额增加导致货币资金减少所致，其他科目较年初变动不大。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产 1.56 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 6.07%和 13.64%。

图表 12：截至 2023 年 3 月末公司受限资产明细（单位：亿元）

受限科目	账面价值	受限金额	受限原因
应收账款	10.74	1.49	借款、保函质押
货币资金	1.48	0.07	农民工工资预储金户、保证金等
合计	12.22	1.56	-

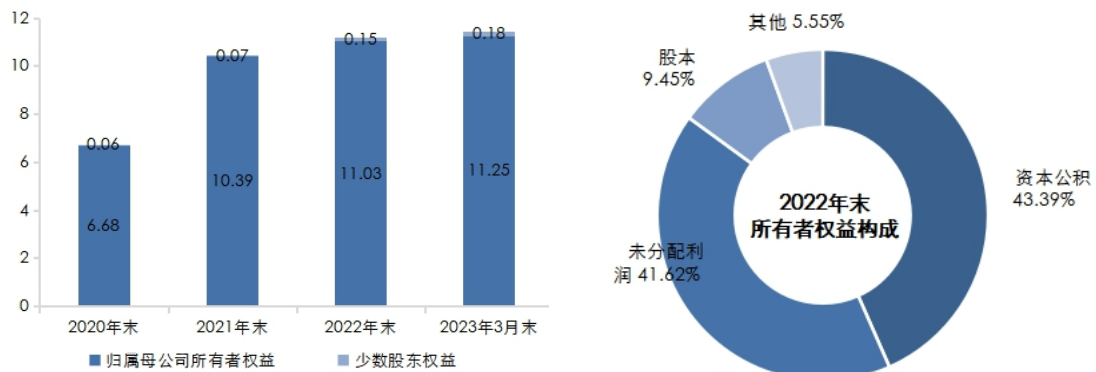
资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 资本结构

### 受益于经营积累，跟踪期内公司所有者权益有所增长

受益于经营积累，跟踪期内公司所有者权益有所增长，2022 年末为 11.18 亿元，主要由资本公积、未分配利润和股本构成。2022 年末公司的股本和资本公积均较上年末无变化，未分配利润受益于经营积累有所增长。2023 年 3 月末，公司所有者权益为 11.43 亿元，较年初增加 2.21%，主要系未分配利润增加所致。

图表 13：公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，随着公司承接项目增加，垫付的工程支出增长，有息债务有所增加，债务构成仍以短期为主

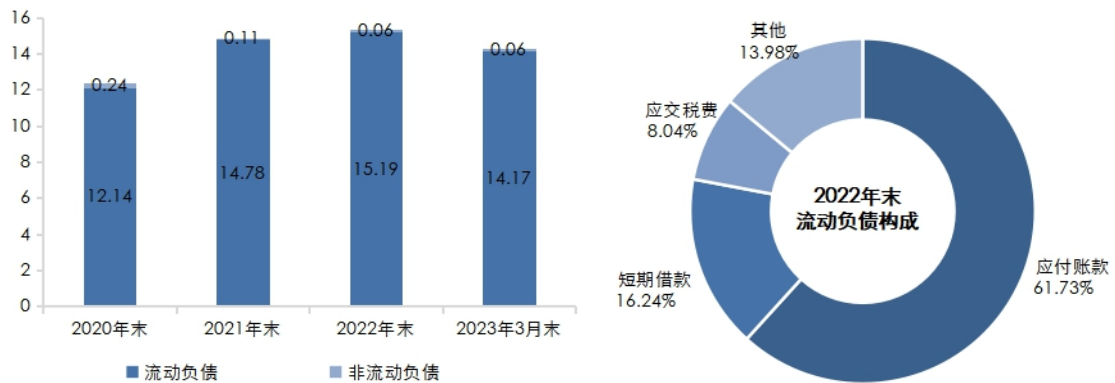
跟踪期内，公司负债总额有所增长，流动负债占比仍较高。截至 2022 年末，公司负债总额 15.26 亿元，其中流动负债占比 99.59%。

2022 年末公司流动负债为 15.19 亿元，同比增长 2.79%，主要由应付账款、短期借款、应交税费和应付票据构成。公司应付账款主要为应付工程相关的苗木、材料、劳务等采购款，2022 年末为 9.38 亿元，同比下降 2.44%，其中 1 年以内占比 56.05%。短期借款主要用于补充公司运营资金，2022 年末短期借款为 2.47 亿元，同比增长 21.93%，其中质押、保证借款 1.00 亿元，保证借款 1.20 亿元，信用借款 0.27 亿元，借款利率区间在 3.65%~4.85%。应交税费主要为增值税和企业所得税，跟踪期保持增加。应付票据以商业承兑汇票为主，2022 年末为 0.74 亿元，同比增加 7.27%，主要系随着公司业务规模的扩大，使用承兑汇票结算的供应商增加。

公司非流动负债主要为长期借款，规模较小。公司长期借款以质押、保证借款为主，用于公司沛县沙河风光旅游景区 PPP 项目建设，随着部分长期借款转至一年内到期的非流动负债，2022 年末长期借款有所下降，借款利率为 6.37%。

2023 年 3 月末，公司负债总额为 14.23 亿元，较年初下降 6.70%，主要系应付账款下降，同时因支付工程款等经营周转需要，短期借款有所增加，其他科目较年初变化不大。

图表 14：公司负债情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
应付账款	8.39	9.61	9.38	7.75
短期借款	1.50	2.02	2.47	3.01
应交税费	1.01	1.04	1.22	1.29
应付票据	0.10	0.69	0.74	0.91
<b>流动负债合计</b>	<b>12.14</b>	<b>14.78</b>	<b>15.19</b>	<b>14.17</b>
长期借款	0.24	0.10	0.06	0.06
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.24</b>	<b>0.11</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>
<b>负债总额</b>	<b>12.38</b>	<b>14.89</b>	<b>15.26</b>	<b>14.23</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务构成仍以短期债务为主。截至 2022 末，公司全部有息债务<sup>11</sup>为 2.59 亿元，同比增加 12.38%，其中短期有息债务占比 97.68%，资产负债率为 57.71%，全部债务资本化比率为 18.79%。2023 年 3 月末，公司全部有息债务 3.13 亿元，

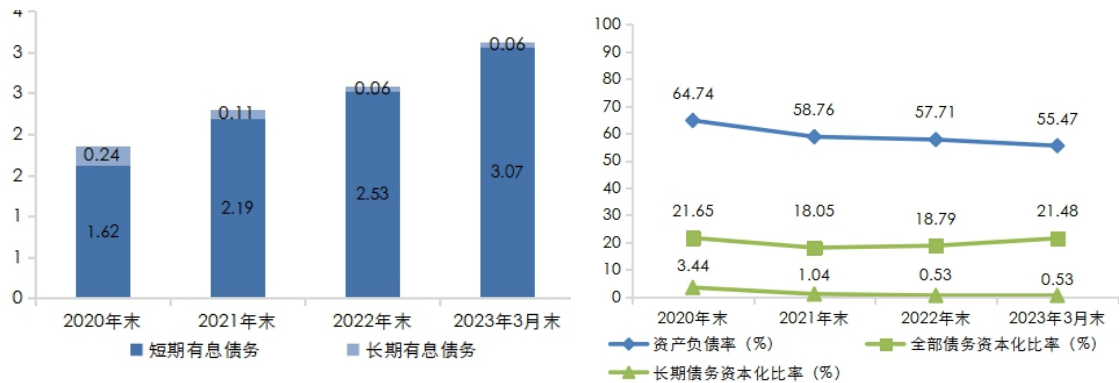
<sup>11</sup> 公司应付票据无需支付利息，计算全部有息债务时未考虑应付票据。

较 2022 年末增长 20.86%，主要系因经营需要公司增加短期借款所致，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.47%和 21.48%。随着承接项目增加，公司垫付的工程支出有所增长，未来有息债务规模或将持续增加。

债务期限结构方面，以 2023 年 3 月末有息债务为基础，公司在 2023 年 4~12 月、2024 年和 2025 年到期债务分别为 2.04 亿元、1.07 亿元、0.02 亿。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保事项。

图 15：公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内公司营业收入保持稳定，营业利润率有所提升，在建项目较为充足，预计将为公司收入及利润规模的持续稳定增长提供较好支撑

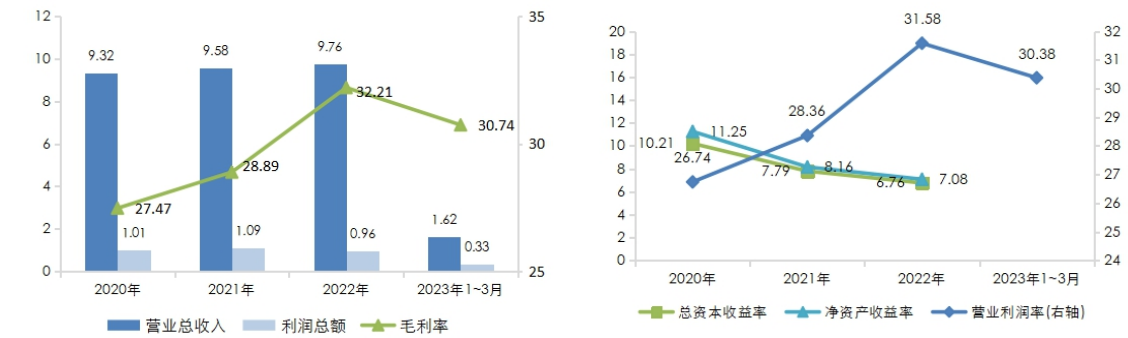
公司收入仍主要来自工程施工、规划设计等业务，2022 年公司营业收入较上年整体保持稳定，营业利润率为 31.58%，同比提高 3.22 个百分点，主要系当期公司收入来自香格里拉、维西等高寒海拔地区的项目收入占比提高，高寒高海拔地区的项目施工难度较高，公司有较为成熟的施工、养护经验，利润率相对较高。

期间费用方面，2022 年公司期间费用为 1.38 亿元，同比增加 29.27%，以管理费用和研发费用为主，其中研发费用增加较快，主要是公司加大了研发工作力度，增加研发人工和材料投入所致。公司期间费用率为 14.09%，同比提高 2.99 个百分点。2022 年公司实现利润总额 0.96 亿元，受期间费用和计提的信用减值损失增加影响，利润总额同比下降 12.43%，总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 1.03 个百分点和 1.07 个百分点。

非经常性损益方面，2022 年，公司计提信用减值损失 0.75 亿元，同比增加 0.17 亿元，主要系当年项目审计及长账龄回款不及预期，对应收账款及长期应收款计提的坏账损失增加。

2023 年 1~3 月，公司营业收入 1.62 亿元，同比增加 9.15%，毛利率 30.74%，同比提高 3.52 个百分点，利润总额 0.33 亿元，同比增加 5.23%。跟踪期内，公司新签合同额有所增长，在手合同额较充足，对业务持续发展提供保障。

图表 16：公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 现金流

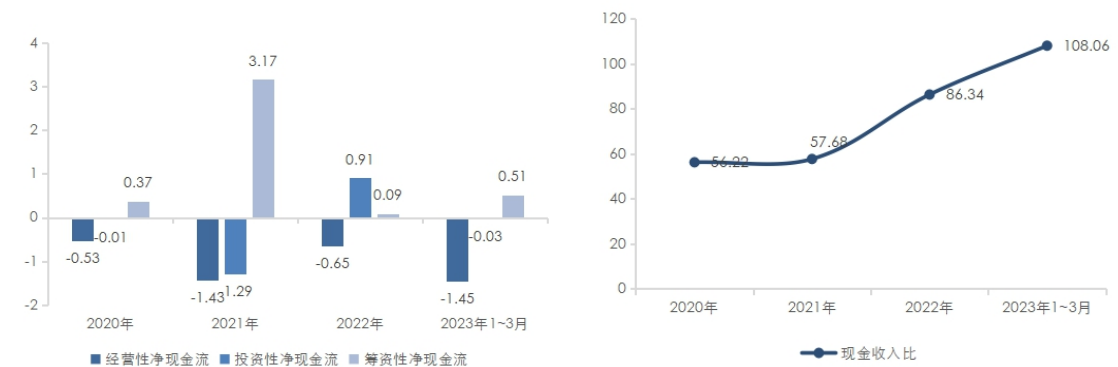
2022 年公司经营活动净现金流仍为净流出状态但净流出规模下降，投资性净现金流转为净流入，对外部融资仍存在依赖

由于公司所承接的园林绿化建设项目通常工期较长，前期需要预先垫付工程支出，回款周期较长，2022年公司经营活动净现金流持续为净流出状态，但净流出规模下降。2022年公司现金收入比为86.34%，同比提高28.65个百分点，经营获现能力有所提升。

公司投资活动现金流入主要为理财产品赎回收到的现金，投资活动现金流出主要系购买理财产品、结构性存款现金等，2022年因购买银行结构性存款到期赎回，投资性净现金流转为净流入。筹资活动方面，2022年公司筹资活动净现金流仍为净流入但流入净额大幅下降，主要系2021年公司首次公开发行股票取得募集资金，2022年未发行所致。预计随着在建项目的建设，公司对外融资需求仍存在一定依赖。

2023年1~3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-1.45亿元、-0.03亿元和0.51亿元。

图表 17：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 偿债能力

2022 年公司流动比率和速动比率同比保持稳定，经营活动产生的现金流量净额仍为净流

出，对流动负债的保障能力较弱。同期，公司 EBITDA 为 1.15 亿元，EBITDA 利息倍数为 8.28 倍，同比有所下降，全部债务/EBITDA 倍数同比上升 0.46 倍。

截至 2023 年 3 月末，公司短期有息债务为 3.07 亿元，非受限货币资金为 1.41 亿元，无法覆盖短期有息债务。2022 年公司经营性净现金流为-0.65 亿元，投资性净现金流为 0.91 亿元，筹资活动前净现金流为 0.26 亿元，同年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 0.24 亿元，筹资活动前净现金流可覆盖公司利息和股利支出，但对短期有息债务的覆盖程度较弱。由于公司所承接的园林绿化建设项目通常工期较长，前期需要预先垫付工程支出，回款周期较长，预计 2023 年公司筹资活动前净现金流对债务的覆盖程度仍较弱。

融资渠道方面，2023 年 3 月末，公司获得银行授信总额 5.21 亿元，其中未使用额度 2.10 亿元。

图表 18：公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率	147.61	161.49	161.38	167.58
速动比率	143.08	156.88	157.21	161.83
经营现金流动负债比	-4.35	-9.64	-4.26	-
EBITDA 利息倍数	9.85	9.13	8.28	-
全部债务/EBITDA	1.58	1.78	2.24	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 7 月 3 日，公司本部无不良信贷信息记录。

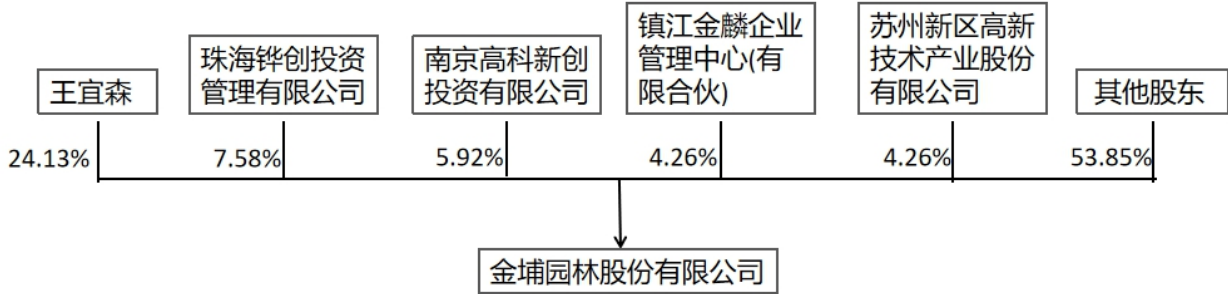
### 抗风险能力及结论

公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级等行业资质，施工经验丰富，跟踪期内在国内园林绿化领域仍具有较强的综合竞争力；公司园林绿化施工业务主要涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，在国家“乡村振兴”及“双碳”等政策背景下，跟踪期内公司新签合同额保持增长，有利于业务的持续发展；跟踪期内，公司工程施工业务中来自香格里拉、维西等高寒海拔地区项目的收入占比提高，高寒海拔地区项目施工难度大、利润率较高，带动业务毛利率水平进一步提升。

但同时，东方金诚关注到，公司应收账款规模较大，项目普遍回款周期长，2022 年计提坏账准备增加，存在资金占压及坏账损失风险；受项目回款相对滞后影响，跟踪期内公司经营性净现金流持续为净流出状态；跟踪期内，随着公司承接项目增加垫付的工程支出增长，有息债务有所增加，债务构成仍以短期为主。

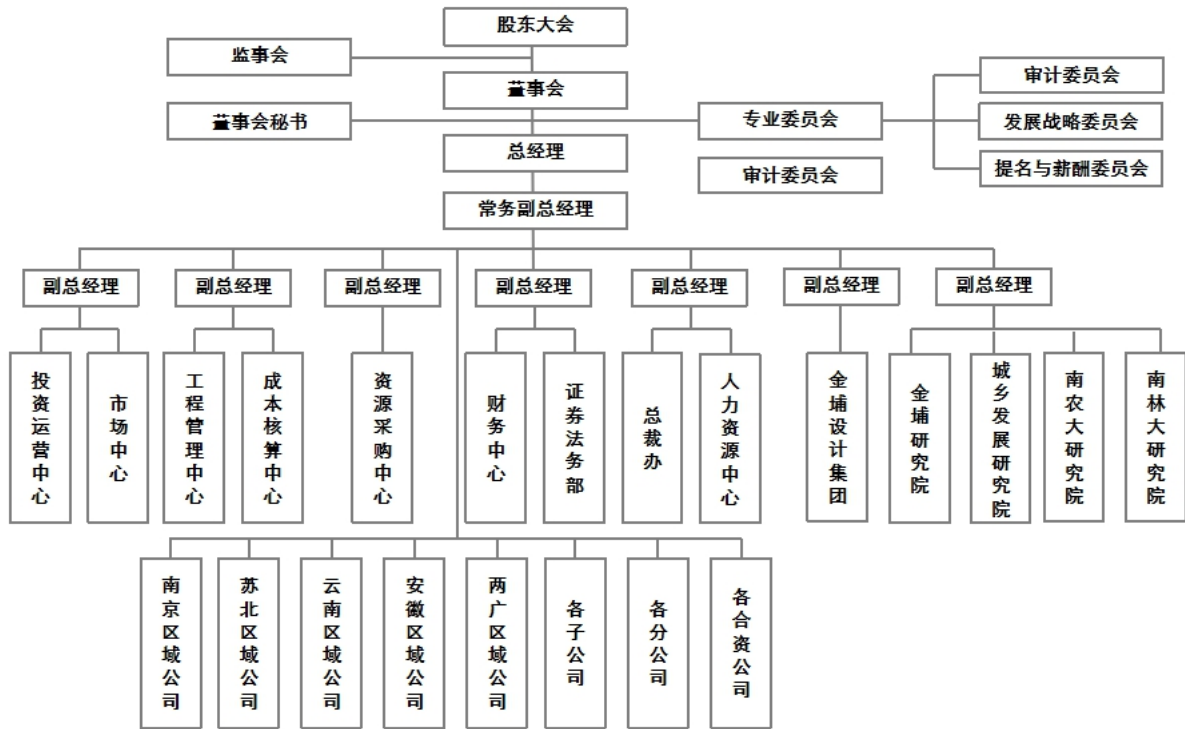
综合分析，东方金诚维持金埔园林主体信用等级为 A+，评级展望为稳定。维持本期债券信用等级为 A+。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图





附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年1~3月(末)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额(亿元)	19.12	25.34	26.44	25.66
所有者权益(亿元)	6.74	10.45	11.18	11.43
负债总额(亿元)	12.38	14.89	15.26	14.23
短期债务(亿元)	1.62	2.19	2.53	3.07
长期债务(亿元)	0.24	0.11	0.06	0.06
全部债务(亿元)	1.86	2.30	2.59	3.13
营业收入(亿元)	9.32	9.58	9.76	1.62
利润总额(亿元)	1.01	1.09	0.96	0.33
净利润(亿元)	0.76	0.85	0.79	0.25
EBITDA(亿元)	1.18	1.29	1.15	-
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-0.53	-1.43	-0.65	-1.45
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-0.01	-1.29	0.91	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	0.37	3.17	0.09	0.51
毛利率(%)	27.47	28.89	32.21	30.74
营业利润率(%)	26.74	28.36	31.58	30.38
销售净利率(%)	8.14	8.89	8.11	15.28
总资本收益率(%)	10.21	7.79	6.76	-
净资产收益率(%)	11.25	8.16	7.08	-
总资产收益率(%)	3.97	3.36	2.99	-
资产负债率(%)	64.74	58.76	57.71	55.47
长期债务资本化比率(%)	3.44	1.04	0.53	0.53
全部债务资本化比率(%)	21.65	18.05	18.79	21.48
货币资金/短期债务(%)	99.03	94.56	97.25	48.28
非筹资性现金净流量债务比率(%)	-29.08	-117.80	10.05	-
流动比率(%)	147.61	161.49	161.38	167.58
速动比率(%)	143.08	156.88	157.21	161.83
经营现金流动负债比(%)	-4.35	-9.64	-4.26	-
EBITDA利息倍数(倍)	9.85	9.13	8.28	-
全部债务/EBITDA(倍)	1.58	1.78	2.24	-
应收账款周转率(次)	1.04	1.01	0.98	-
销售债权周转率(次)	1.04	1.01	0.97	-
存货周转率(次)	2.81	11.08	10.07	-
总资产周转率(次)	0.54	0.43	0.38	-
现金收入比(%)	56.22	57.68	86.34	108.06

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。