

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0066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”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

二〇二四年六月十四日

## 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2024年6月14日至2025年6月13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

2024年6月14日

# 金埔园林股份有限公司

## 主体及“金埔转债”2024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	2024/6/14	A+/稳定	何阳	朱天明

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	3.00
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”			市场竞争力	施工资质	5.00	1.50
				施工经验及技术水平	5.00	3.00
				多样化	5.00	3.00
				新签合同额	10.00	2.06
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”			盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	10.00
				现金收入比	7.50	4.25
				应收账款周转率	7.50	2.03
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”			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	9.69
				EBITDA 利息倍数	7.50	5.44
				全部债务/EBITDA	7.50	6.55
				经营现金流流动负债比率	10.00	1.48
主体概况			调整因素	无		
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。			个体信用状况	A+		
			外部支持	无		
			评级模型结果	A+		
			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。			

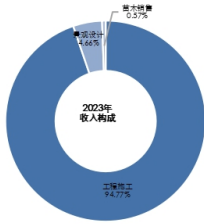
### 评级观点

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，在国家“乡村振兴”及“双碳”等政策背景下，公司业务发展前景较好；跟踪期内公司收入保持增长，毛利率维持在较高水平。同时，公司新签合同额降幅较大，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；公司垫付工程支出增长，有息债务增幅较大；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且规模有所扩大。

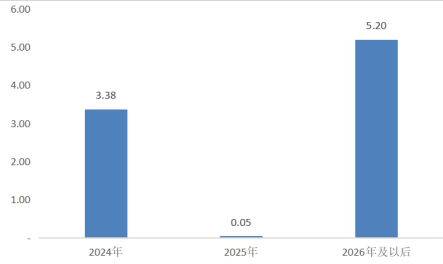
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，并维持“金埔转债”的信用等级为 A+。

## 主要指标及依据

### 2023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	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额 (亿元)	25.34	26.44	33.46	33.16
所有者权益 (亿元)	10.45	11.18	11.78	11.77
全部债务 (亿元)	2.98	3.33	8.64	9.95
营业总收入 (亿元)	9.58	9.76	9.99	1.40
利润总额 (亿元)	1.09	0.96	0.77	0.18
经营性净现金流 (亿元)	-1.43	-0.65	-2.67	-1.41
营业利润率 (%)	28.36	31.58	30.02	27.98
资产负债率 (%)	58.76	57.71	64.79	64.49
流动比率 (%)	161.49	161.38	185.71	187.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.13	8.28	4.03	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.31	2.88	7.67	-

注: 数据来源于公司于2021年~2023年的审计报告及2024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景观绿化、改造、修复、整治等方向, 在国家“乡村振兴”及“双碳”等政策背景下, 公司业务发展前景较好;
- 跟踪期内, 公司收入保持增长, 且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较高, 高寒海拔地区项目施工难度大、利润率较高, 带动业务毛利率维持在较高水平。

## 关注

- 2023年受宏观环境及行业不景气等因素影响, 公司业务拓展趋于谨慎, 新签合同额降幅较大, 未来业务增长承压;
- 公司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, 公司应收账款规模较大, 项目普遍回款周期长, 2023年计提坏账准备增加, 存在资金占压及坏账损失风险;
- 跟踪期内, 公司垫付工程支出增长, 有息债务增幅较大;
- 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且规模有所扩大。

## 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》(RTFC011202403)

## 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+	2023/8/7	黄艺明、侯艳华	《建筑企业信用评级方法及模型》(RTFC011202208)	<a href="#">阅读原文</a>
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	2023/8/7	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2024年3月末，公司股本为1.58亿元，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。2023年公司新签合同个数47个，新签合同金额8.66亿元，同比下滑50.12%。

截至2024年3月末，公司资产总额为33.16亿元，所有者权益为11.77亿元，资产负债率64.49%。2023年和2024年1~3月，公司实现营业收入分别为9.99亿元和1.40亿元，利润总额分别为0.77亿元和0.18亿元。

## 相关债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2023]742号文同意注册，公司于2023年6月发行5.20亿元的“金埔转债”，票面利率为第一年0.3%、第二年0.6%、第三年1.2%、第四年1.5%、第五年2.4%、第六年3.0%。期限为自发行之日起6年，起息日为2023年6月8日，到期日为2029年6月8日，下一行权日为2024年6月11日。“金埔转债”每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。“金埔转债”募集资金扣除发行费用后，拟用于园林绿化施工工程建设项目、偿还银行借款及补充流动资金。

<sup>1</sup> 王宜森持股98.00%。

“金埔转债<sup>2</sup>”发行总额为 5.20 亿元，扣除发行费用后实际募集资金净额为人民币 5.13 亿元。截至 2024 年 3 月 31 日，公司已累计使用“金埔转债”募集资金 2.49 亿元<sup>3</sup>，资金用途符合募集时拟使用用途。

图表 1 截至 2024 年 3 月 31 日“金埔转债”募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目 总投资 <sup>4</sup>	募集资金承诺 投资额 <sup>5</sup>	已投入 募集资金
1	园林绿化施工工程项目建设	74192.67	35684.06	9333.45
2	偿还银行借款	12600.00	12600.00	12600.00
3	补充流动资金	3000.00	3000.00	3000.00
合计		89792.67	51284.06	24933.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

<sup>2</sup> 截至 2023 年末，共有 266 张“金埔转债”完成转股，合计转成 2174 股“金埔园林”股票。

<sup>3</sup> 截至 2024 年 3 月 31 日，募集资金余额 2.64 亿元，其中 1.70 亿元用于购买中信银行的结构存款，0.94 亿元为活期存款。

<sup>4</sup> 按发行总额列示。

<sup>5</sup> 按实际募集资金净额列示。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 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。

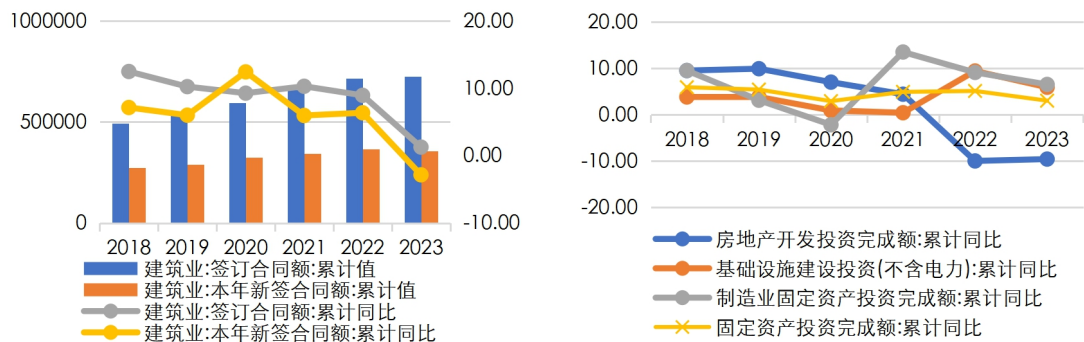
### 建筑行业

受地产拖累，2023年我国建筑业新签合同额同比下降，预计2024年房地产建筑领域需求仍面临弱化风险，基建投资保持较高增速将为建筑行业需求提供较强支撑

2023年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为72.47万亿元和35.60万亿元，累计同比分别增长1.27%和-2.85%，其中新签合同额受地产拖累增速同比下降了9.21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。2023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，固定资产投资规模保持增加，全年累计同比增长3.0%，扣除价格因素影响同比增长6.4%；其中基建投资（不含电力）累计同比增长5.9%，制造业投资累计同比增长6.5%，房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降9.6%。

图表 2：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

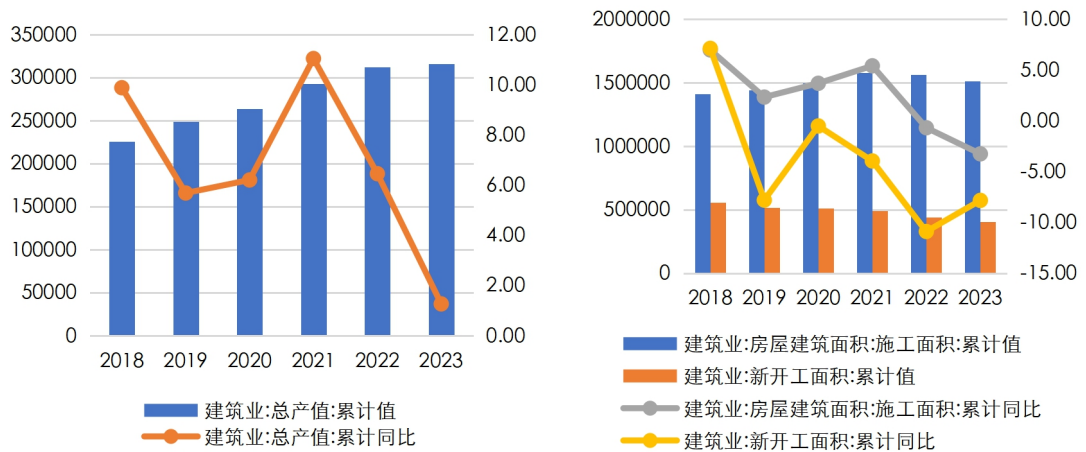
中央经济工作会议提出要求：2024 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力，预计 2024 年我国经济运行会进一步向常态化水平回归。房地产投资方面，随着房地产支持政策持续加码，预计 2024 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓，房地产建筑领域需求仍面临弱化风险；其中保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”建设将为房建需求提供一定支撑。基础设施投资方面，在国家稳增长政策下，预计基建投资增速仍将保持较高水平。但仍需要关注的是，在当期地方政府资金仍处于紧平衡状态下，在“严禁新增地方政府隐性债务，逐步化解存量隐性债务”的原则下，地方平台公司融资严监管，叠加土地市场景气度弱化导致部分区域财政平衡压力加大，预计个别地区市政基础设施类项目新增需求放缓。

**2023 年我国建筑业总产值累计同比增长 1.26%，建筑企业在手订单仍较充足，预计 2024 年全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓**

2023 年我国建筑业实现总产值 31.59 万亿元，累计同比增长 1.26%，增速同比下滑 5.19 个百分点，增速不及预期。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2023 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 3.27%，新开工面积累计同比下降 7.85%，下降幅度仍较大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 20.4%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

**图表 3：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

2023 年我国建筑业新签合同额受地产拖累增速虽有所下滑，但建筑企业在手订单仍较充足，同时“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。在国家稳增长政策背景下，预计 2024 年全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓。

**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**

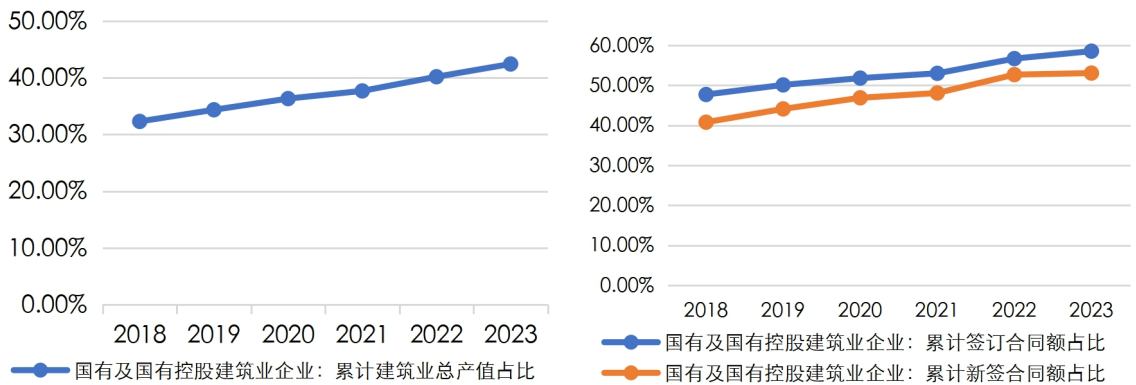
我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，长期来看建筑行业需求增速将持续放缓，需求新常态下建筑企业间的竞争将



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争中具有明显优势。2023 年我国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 42.44%、58.55%和 53.06%，占比分别较 2022 年提升 2.25、1.86 和 0.38 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。

图表 4：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

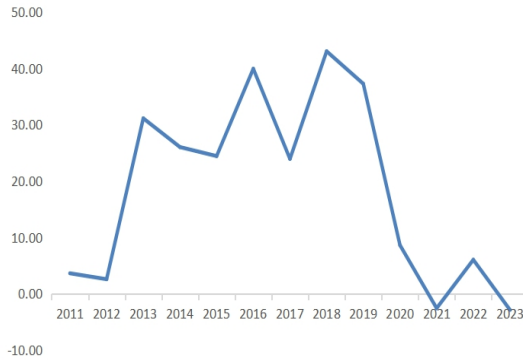
2023 年我国生态环保和环境治理固定资产投资支出有所下降，地产园林景观市场需求受上游景气度影响有所下降，预计 2024 年，房地产行业仍将处于底部震荡阶段，地产园林景观项目市场需求仍将维持低迷状态，但生态系统修复需求不断增长，未来发展空间较大

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~2022 年<sup>6</sup>，我国城市绿地面积由 224.29 万公顷上升至 358.60 万公顷，城市公园绿地面积由 48.26 万公顷上升至 86.85 万公顷，但 2022 年我国城市人均公园绿地面积为 15.29 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。

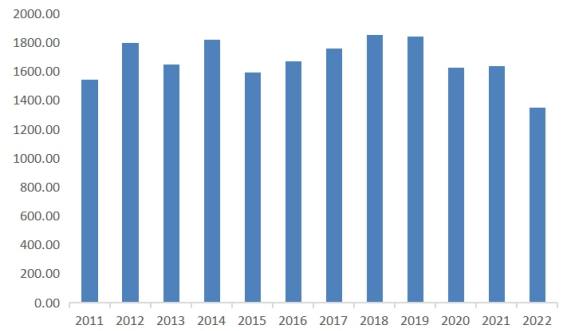
园林绿化市场需求主要为政府及房地产企业。在严控债务风险、土地财政有所削弱叠加外部环境冲击的背景下，2020 年以来地方政府对园林绿化的固定资产投资支出规模有所下降。其中 2023 年生态保护和环境治理业固定资产投资完成额累计同比下降 2.9%，同时部分项目因地方财政压力出现建设延期、回款效率下降等不利情况。同时，近年随着房地产行业融资政策收紧，部分房地产开发企业流动性风险暴露，叠加目前销售去化压力加大以及土地购置意愿疲软，地产园林景观项目市场需求有所下降。预计 2024 年尽管国家及地方房地产政策持续优化，但全国商品房销售面积、新开工面积和竣工面积仍将同比下降，降幅有所收窄，房地产行业将处于底部震荡阶段，地产园林景观项目市场需求仍将维持低迷状态。

<sup>6</sup> 2023 年度数据尚未公布。

图表 5: 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 6: 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>7</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系统修复需求不断增长，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。2023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91.7%，同比上升1.5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《2023中国生态环境状况公报》，初步核算，2023年全国一般工业固体废物产生量为42.8亿吨，综合利用量为25.7亿吨，处置量为8.7亿吨。同年全国约有7.7万家单位危险废物年产生量在10吨及以上，申报产生约1.1亿吨危险废物。截至2023年底，全国约3600家危险废物集中利用处置单位，危险废物集中利用处置能力约2.1亿吨/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>7</sup> 住房和城乡建设部暂未公布2023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

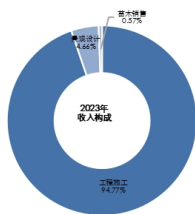
公司收入和利润仍主要来源于园林绿化的工程施工业务，2023 年公司营业收入同比略有增长，由于当期工程施工结转项目利润率略降，公司综合毛利润和毛利率有所下降

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，2023 年公司营业收入规模稳中有升。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，2023 年收入占比达 94.71%，景观设计、苗木及建材销售和其他业务收入规模较小。2023 年，公司毛利润较 2022 年下降 2.61%，毛利率同比下降 1.6 个百分点，主要系当期来自香格里拉、维西等高寒海拔地区的高毛利率项目收入占比略有下降所致。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.40 亿元，同比下降 13.88%，毛利率为 28.40%，同比下降 2.34 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低所致。

图表 7：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	9.24	96.39	9.29	95.21	9.46	94.71	1.39	99.74
景观设计	0.29	3.00	0.43	4.41	0.47	4.66	0.00 <sup>8</sup>	0.15
苗木销售	0.05	0.49	0.03	0.30	0.06	0.57	0.00	0.00
其他	0.01	0.11	0.01	0.08	0.01	0.06	0.00 <sup>9</sup>	0.11
合计	9.58	100.00	9.76	100.00	9.99	100.00	1.40	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
工程施工	2.64	28.62	2.96	31.88	2.87	30.37	0.39	28.37
景观设计	0.12	40.03	0.17	39.86	0.18	38.37	0.00 <sup>10</sup>	40.93



<sup>8</sup> 为 21.08 万元。

<sup>9</sup> 为 15.08 万元。

<sup>10</sup> 为 8.63 万元。

苗木销售	0.00 <sup>11</sup>	5.19	0.01	18.53	0.00 <sup>12</sup>	4.65	0.00	0.00
其他	0.01	61.08	0.00 <sup>13</sup>	48.68	0.00 <sup>14</sup>	48.61	0.00 <sup>15</sup>	46.04
合计	2.77	28.89	3.14	32.21	3.06	30.61	0.40	28.40

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，在面向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。2023 年以来公司所承做项目先后获得年度“云南省城市园林绿化优质工程奖银奖”、“江苏省园林绿化优秀园林工程奖二等奖”、“2023 年度珠海市城市园林绿化工程质量奖一等奖”、“2022 年度江苏省优质工程奖扬子杯”<sup>16</sup>、“2023 年度云南省城市园林绿化优质园林工程及景观设计奖”、“2023 年度湖北省城市园林绿化优质工程奖”、“2023 年度广东省风景园林与生态景观协会科学技术奖园林工程（施工类）金奖”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

<sup>11</sup> 为 24.37 万元。

<sup>12</sup> 为 26.48 万元。

<sup>13</sup> 为 36.63 万元。

<sup>14</sup> 为 30.79 万元。

<sup>15</sup> 为 6.94 万元。

<sup>16</sup> 该项奖项于 2023 年 5 月颁发。

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年末，公司拥有国家专利81项，其中发明专利10项，实用新型专利63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12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，跟踪期内业务收入有所增长，毛利润和毛利率略有下降**

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，2023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78.00%、14.78%和1.13%。

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。

2023年公司工程施工业务收入同比有所提高，毛利润和毛利率也略有下降，主要系毛利率较高的城市生态环境整体提升项目中利润较高的高寒海拔地区项目占比略有下降所致。分业务类型看，2023年公司城市生态环境整体提升业务收入和毛利润有所提高，毛利率同比下降但仍保持较高水平，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、利润率较高的项目占比略有下降所致。同期，公司城市景观建设收入、毛利润和毛利率同比均有所下降。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 8：公司工程施工业务收入、毛利润和毛利率情况<sup>17</sup>（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年		2024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	5.30	57.39	6.87	73.98	7.38	78.00	0.72	51.82
城市景观建设	3.11	33.64	1.76	18.89	1.40	14.78	0.60	43.43
文化建设	0.18	2.00	0.07	0.75	0.11	1.13	0.03	2.31
其他	0.64	6.98	0.59	6.38	0.58	6.09	0.03	2.44
合计	9.24	100.00	9.29	100.00	9.46	100.00	1.39	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	1.81	34.20	2.36	34.35	2.42	32.77	0.19	26.05
城市景观建设	0.80	25.72	0.43	24.23	0.26	18.68	0.20	32.94
文化建设	0.01	4.79	0.07	99.64	0.03	25.35	0.00 <sup>18</sup>	13.52
其他	0.02	3.54	0.11	18.02	0.17	28.97	0.00 <sup>19</sup>	10.30
合计	2.64	28.62	2.96	31.88	2.87	30.37	0.39	28.37

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，跟踪期内新签合同额降幅较大，未来业务持续发展承压

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，2023 年受宏观环境及行业不景气等因素影响，公司业务拓展趋于谨慎，新签合同额降幅较大，未来业务增长承压。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司工程施工业务新签合同额分别为 8.66 亿元和 2.81 亿元，其中城市生态环境整体提升项目新签合同额分别为 7.10 亿元和 2.70 亿元；城市景观建设项目新签合同额分别为 1.56 亿元和 0.11 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>17</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

<sup>18</sup> 为 43.45 万元。

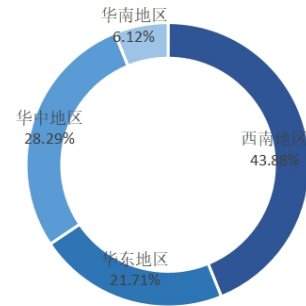
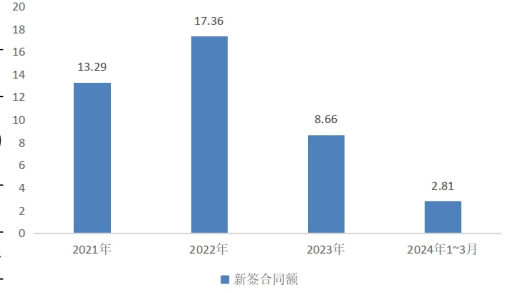
<sup>19</sup> 为 35.02 万元。

图表 9：公司工程施工业务新签合同和区域分布情况（单位：亿元）

类别	2021年	2022年	2023年	2024年 1~3月
新签合同额	13.29	17.36	8.66	2.81
其中：城市生态环境整体提升	9.35	11.99	7.10	2.70
城市景观建设	3.58	5.37	1.56	0.11
其他	0.37	-	-	-

区域分布	2021年	2022年	2023年	2024年 1~3月
西南地区	6.00	8.94	3.80	2.77
华东地区	6.98	4.69	1.88	0.00 <sup>20</sup>
华中地区	0.21	2.44	2.45	0.03
华北地区	0.00	0.65	0.00	0.00
华南地区	0.10	0.63	0.53	0.01
合计	13.29	17.36	8.66	2.81



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司在建项目 87 个，合同额金额共计 36.30 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 28.75 亿元、城市景观类在建项目合同金额为 6.83 亿元、其他类型在建项目的合同金额为 0.72 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）、云梦县楚王城遗址公园建设项目（合同金额 1.92 亿元）和元江迎宾大道基础配套设施升级改造项目（云梦县第八片区城市有机更新项目）（合同金额 1.36 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 年末，公司主要在建项目合同价款合计 36.30 亿元，累计已结算金额为 17.94 亿元，已回款金额为 4.17 亿元，已结算部分的回款率为 23.27%。从完工项目看，2021 年~2023 年末公司主要已完工项目的合同总金额为 3.75 亿元，累计已结算金额为 2.99 亿元，已回款金额为 2.13 亿元，已结算部分的回款率为 71.26%，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

<sup>20</sup> 实际合同额为 0.003 亿元。

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，截至 2024 年 3 月末回款良好**

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 2024 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 2024 年 3 月末已回款 994.73 万元，回款较有保障。

**图表 10：截至 2024 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，2023 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 100 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 34 项，市厅级设计奖项 41 项，中国风景园林学会科学技术奖 6 项。

2023 年公司景观设计实现收入 0.47 亿元，同比增长 9.30%，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 0.18 亿元，同比增加 0.01 亿元，毛利率为 38.37%，同比略有下降。2024 年 1~3 月，公司景观设计收入 21.07 万元，毛利润和毛利率分别为 8.62 万元和 40.93%，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。2023年分别实现收入和毛利润569.99万元和26.49万元；2024年1~3月未实现收入，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，公司部分高管变更，治理结构、内部管理方面无其他重大变化

跟踪期内，公司董事、独立董事、监事会主席、监事、职工代表监事任期满离任变更；财务总监、董秘离任变更；完成了职工代表监事的换届选举。除部分高管变更外，公司在治理结构、内部管理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》、《施工噪音管理制度》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，实现主营业务收入与利润稳步增长的经营目标，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，实现主营业务收入与利润稳步增长的经营目标，提升公司的行业地位。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2023年及2024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2023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2024年1~3月财务报表未经审计。

2023年度公司纳入合并范围的控股子公司共计13家，较2022年度合并范围增加2家，分别为金埔科技产业投资（南京）有限公司和迪庆浩淼发展有限公司，无注销和转让。

### 资产构成与质量

**跟踪期内公司资产规模增幅较大，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，公司应收账款和合同资产规模较大，存在资金占压和坏账风险**

跟踪期内，公司资产规模总体增幅较大，资产结构仍以流动资产为主。2023年末，公司资产总额为33.46亿元，其中流动资产占比为92.65%。

2023年末公司流动资产同比增长26.46%至31.01亿元，主要由合同资产、应收账款和货币资金构成。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项目运营期末未结算资产，2023年末公司合同资产账面价值为12.57亿元，同比增长25.19%，主要系工程建设形成的已完工未结算资产增加所致；当期合同资产计提减值准备0.21亿元。

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，2023年末应收账款账面价值为11.28亿元，同比增长4.77%，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35.09%，1~2年的占比32.63%，2~3年的占比11.70%，账龄在3年以上的占比20.58%，公司已累计计提坏账准备3.37亿元，计提比例为22.99%。从应收账款周转率来看，2023年公司应收账款周转率为0.91次，同比下降0.07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 11：截至 2023 年末按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产情况（单位：亿元、%）

单位名称	应收账款 期末余额	占应收账款期末余 额合计数的比例	合同资产 期末余额	占合同资产期末余 额合计数的比例	应收账款坏账准 备和合同资产减 值准备期末余额
香格里拉市纳帕河流域综合保护 治理项目推进指挥部	0.10	0.89	3.07	24.43	0.01
元江县绿元城市更新有限公司	0.02	0.16	2.31	18.40	0.00 <sup>21</sup>
泗县经济开发区管理委员会	0.00	0.00	1.47	11.70	0.07
渭南市临渭区创新创业基地投资 开发有限责任公司	0.89	7.91	0.32	2.53	0.12
维西傈僳族自治县住房和城乡建设局	0.46	4.10	0.56	4.48	0.03
<b>合计</b>	<b>1.47</b>	<b>13.06</b>	<b>7.74</b>	<b>61.54</b>	<b>0.23</b>

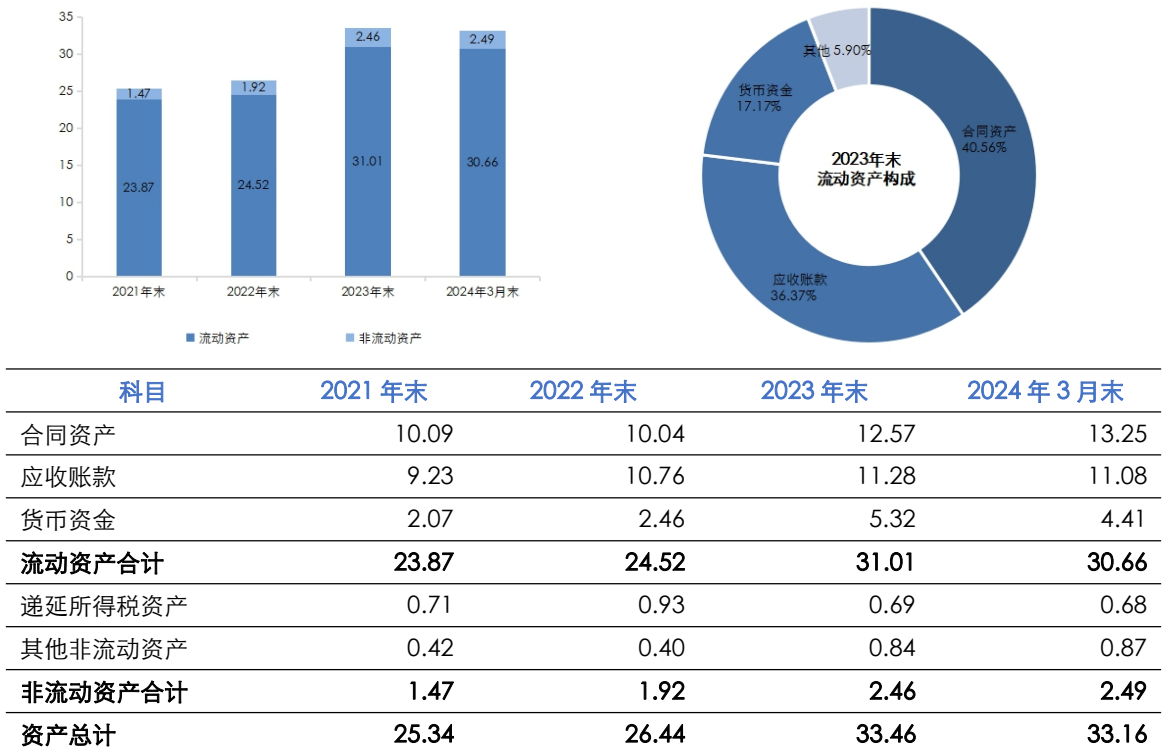
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司货币资金主要为银行存款，2023年末公司货币资金同比大幅增长116.63%至5.32亿元，主要系2023年公司成功发行“金埔转债”所致<sup>22</sup>，同期货币资金中0.18亿元为受限资金，主要为共管账户、诉讼冻结、信用证保证金、银行承兑汇票保证金、农民工工资预储金户等。

<sup>21</sup> 实际金额为88109.27元。

<sup>22</sup> 2023年公司发行“金埔转债”，截至2023年末，尚未使用的募集资金余额2.78亿元。

图表 12：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末公司非流动资产规模略有提升，但整体金额及占比仍较小，主要由其他非流动资产、递延所得税资产等构成。其他非流动资产为以房抵债房产<sup>23</sup>0.47 亿元、建设期 PPP 项目 0.24 亿元、PPP 项目运营期末结算资产 0.13 亿元和预付长期资产购置款 0.01 亿元，2023 年末同比增长 111.77%，主要系以房抵债房产大幅增加所致。递延所得税资产有所下降，包括坏账准备、预提费用等，2023 年末为 0.69 亿元。

2024 年 3 月末，公司资产总额为 33.16 亿元，较年初下降 0.92%，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 年末，公司受限资产 0.18 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 0.53%和 1.51%。

图表 13：截至 2023 年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
货币资金	5.32	0.18	共管账户、诉讼冻结、农民工工资预储金户、保证金等
<b>合计</b>	<b>5.32</b>	<b>0.18</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

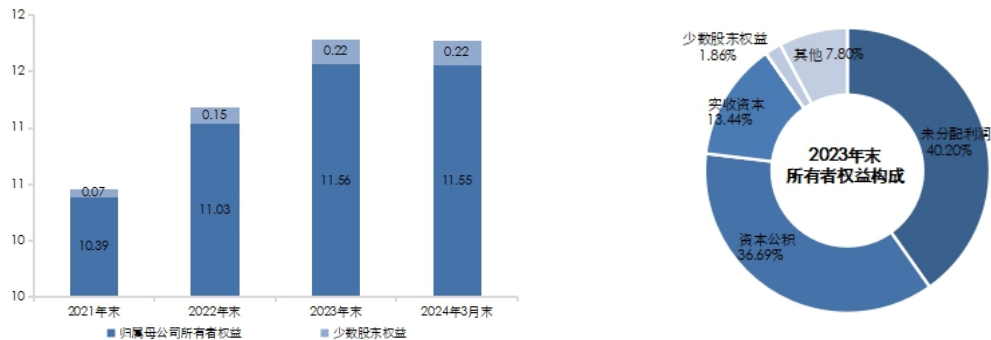
## 资本结构

受益于“金埔转债”权益部分账面价值增加，跟踪期内公司所有者权益有所增长

<sup>23</sup> 公司以房抵债房产位于安徽省宿州市泗县，公司将这部分房产用于抵偿支付供应商采购款，截至 2024 年 4 月，公司已将其中价值约 3000 万元的房产抵偿给供应商用于支付采购款，剩余抵债房产后续也将逐步用于支付供应商款项。

受益于 2023 年公司成功发行“金埔转债”，其权益部分账面价值 0.42 亿元为新增其他权益工具，使得跟踪期内公司所有者权益有所增长，2023 年末为 11.78 亿元，主要由未分配利润、资本公积和实收资本构成。2023 年末受益于经营积累，公司未分配利润同比略增 1.81% 至 4.74 亿元；同期资本公积减少 0.52 亿元，实收资本增加 0.52 亿元，主要系当期资本公积转股<sup>24</sup>所致；2023 年末，公司新增其他权益工具 0.42 亿元，主要系 2023 年公司成功发行“金埔转债”的权益账面价值。2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末变化不大。

图表 14：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，受“金埔转债”发行影响，公司有息债务同比增加，债务结构有所优化，但短期债务占比仍较高

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 2023 年末，公司负债总额 21.68 亿元，其中流动负债占比 77.00%。

2023 年末公司流动负债为 16.70 亿元，同比增长 9.89%，主要由应付账款、短期借款和应交税费构成。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，2023 年末为 10.15 亿元，同比增长 8.20%，其中 1 年以内占比 55.71%。短期借款主要用于补充公司运营资金，2023 年末短期借款为 3.19 亿元，同比增长 29.40%，其中保证借款 2.18 亿元、质押保证借款 0.50 亿元、质押借款 0.27 亿元、商业承兑汇票贴现 0.20 亿元，借款利率区间在 2.80%~5.30%。应交税费主要为增值税和企业所得税，跟踪期保持增加。

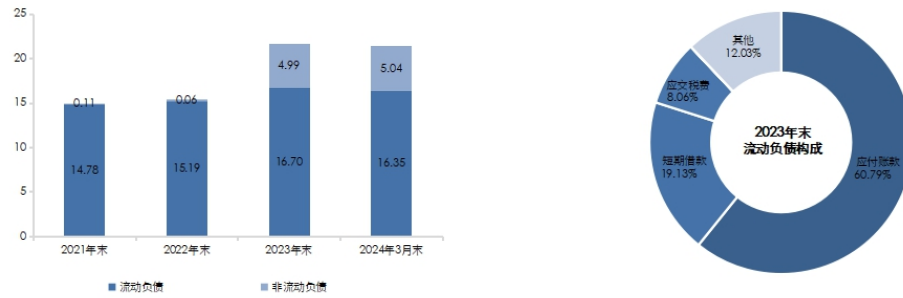
公司非流动负债主要为应付债券和长期借款，2023 年公司成功发行“金埔转债”，发行规模 5.20 亿元，期限 6 年。长期借款 0.05 亿元，金额和占比均较小，主要为保证借款、质押保证借款和未到期应付利息<sup>25</sup>。

2024 年 3 月末，公司负债总额为 21.38 亿元，较年初略降 1.38%，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。

<sup>24</sup> 2023 年 5 余额，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 5 股，本次权益分派完成后，公司股本增加 0.52 亿元，资本公积减少 0.52 亿元。

<sup>25</sup> 2023 年公司保证借款 250 万元，质押、保证借款 200 万元，未到期应付利息 0.71 万元。

图表 15: 公司负债情况 (单位: 亿元)



项目	2021 年末	2022 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
应付账款	9.61	9.38	10.15	8.60
短期借款	2.02	2.47	3.19	4.01
应交税费	1.04	1.22	1.35	1.32
<b>流动负债合计</b>	<b>14.78</b>	<b>15.19</b>	<b>16.70</b>	<b>16.35</b>
应付债券	-	-	4.84	4.89
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.11</b>	<b>0.06</b>	<b>4.99</b>	<b>5.04</b>
<b>负债总额</b>	<b>14.89</b>	<b>15.26</b>	<b>21.68</b>	<b>21.38</b>

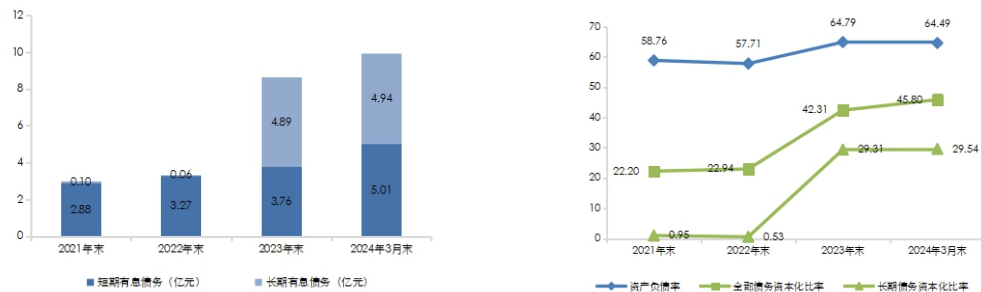
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司有息债务规模有所增长, 2023 年末债务构成转为以长期债务为主。截至 2023 末, 公司全部有息债务为 8.64 亿元, 同比增加 157.76%, 主要系当期“金埔转债”发行所致; 其中长期有息债务占比 56.5%, 资产负债率为 64.79%, 全部债务资本化比率为 42.31%。2024 年 3 月末, 公司全部有息债务 9.95 亿元, 较 2023 年末增长 15.09%, 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 64.49%和 45.80%。随着公司垫付的工程支出增长, 有息债务规模增幅较大。

债务期限结构方面, 以 2023 年末有息债务为基础, 公司在 2024 年、2025 年、2026 年及以后到期债务分别为 3.38 亿元、0.05 亿元和 5.20 亿元。

对外担保方面, 截至 2024 年 3 月末, 公司无对外担保事项。

图表 16: 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同比略有增长, 营业利润率有所下降, 期间费用对利润侵蚀较大,

### 新签合同额降幅较大，为业务持续发展带来不确定性

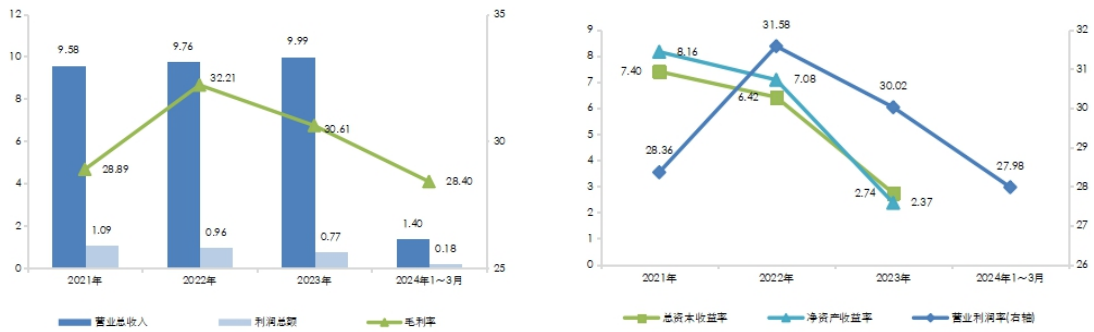
公司收入仍主要来自工程施工、规划设计等业务，2023年公司营业收入较上年略有提升，营业利润率为30.02%，同比下降1.56个百分点，主要系当期结转项目毛利略低所致，但公司利润率仍处于相对较高水平。

期间费用方面，2023年公司期间费用为1.48亿元，同比增加7.43%，以管理费用、研发费用和财务费用为主，2023年公司期间费用的增加主要系当期融资增加、财务费用提高所致。公司期间费用率为14.79%，同比提高0.70个百分点。2023年公司实现利润总额0.77亿元，受工程施工业务毛利润下降和财务费用增加影响，利润总额同比下降19.12%，总资本收益率和净资产收益率分别为2.74%和2.37%，分别同比下降3.68个百分点和4.72个百分点。

非经常性损益方面，2023年，公司计提信用减值损失0.63亿元，同比减少0.12亿元，主要系当年项目审计及长账龄回款不及预期，对应收账款计提的坏账损失。

2024年1~3月，公司营业收入1.40亿元，同比下降13.88%，毛利率28.40%，同比下降2.34个百分点，利润总额0.18亿元，同比下降44.11%。跟踪期内，公司新签合同额降幅较大，为业务持续发展带来不确定性。

图表 17：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

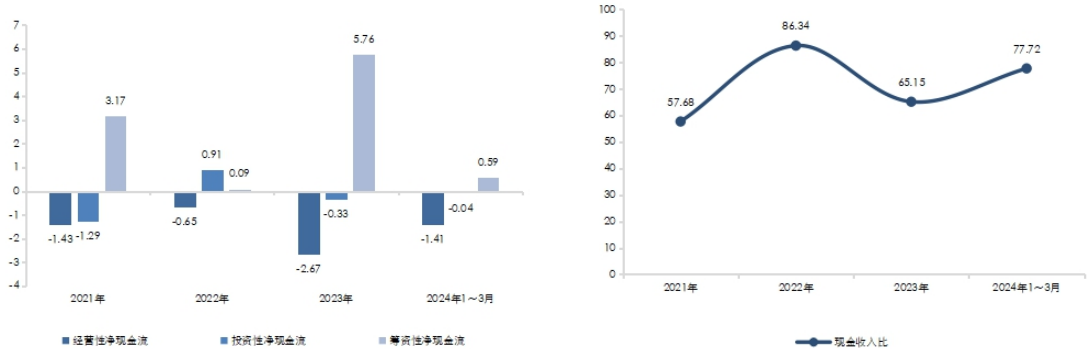
#### 2023年公司经营活动现金流持续净流出，投资性净现金流转为净流出，对外部融资仍存在依赖

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，2023年公司经营活动净现金流保持净流出状态，且净流出规模扩大，主要系业主方回款滞后同时公司按时支付给供应商货款所致。2023年公司现金收入比为65.15%，同比下降21.19个百分点，经营获现能力有所下降。

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，2023年因购买银行结构性存款大于到期赎回的理财产品，投资性净现金流转为净流出。筹资活动方面，2023年公司筹资活动净现金流仍为净流入且流入净额大幅增长，主要系2023年公司发行“金埔转债”取得募集资金所致。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。

2024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-1.41亿元、-0.04亿元和0.59亿元。

图表 18: 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

2023年公司流动比率和速动比率同比有所提高,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1.13亿元,EBITDA利息倍数为4.03倍,同比有所下降,全部债务/EBITDA倍数同比上升4.79倍。

截至2023年末,公司短期有息债务为3.76亿元,非受限货币资金为5.15亿元,可以覆盖短期有息债务。2023年公司经营性净现金流为-2.67亿元,投资性净现金流为-0.33亿元,筹资活动前净现金流为-3.00亿元,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无法覆盖公司利息和股利支出,且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2024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年末,公司获得银行授信总额5.50亿元,其中未使用额度2.25亿元;此外,公司是A股上市公司,融资渠道较为畅通。

图表 19: 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

指标名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月
流动比率	161.49	161.38	185.71	187.56
速动比率	156.88	157.21	178.56	180.20
经营现金流流动负债比	-9.64	-4.26	-16.00	-
EBITDA 利息倍数	9.13	8.28	4.03	-
全部债务/EBITDA	2.31	2.88	7.67	-

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2024年4月22日,公司本部无不良信贷信息记录。截至本报告出具日,公司在资本市场上发行的债券已按期支付利息,尚未到兑付日。

## 抗风险能力及结论

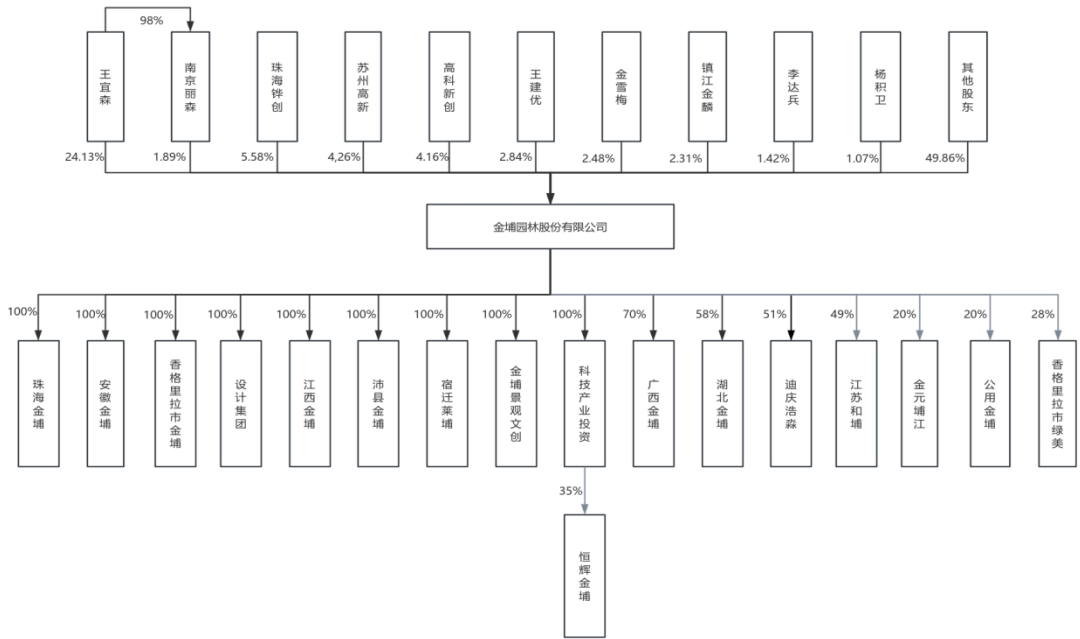
公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级等行业资质，施工经验丰富，跟踪期内在国内园林绿化领域仍具有较强的综合竞争力；公司园林绿化施工业务主要涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，在国家“乡村振兴”及“双碳”等政策背景下，公司业务发展前景较好；跟踪期内，公司营业收入保持增长，公司工程施工业务中来自香格里拉、维西等高寒海拔地区项目的收入占比较高，高寒海拔地区项目施工难度大、利润率较高，带动业务毛利率维持在较高水平。

但同时，东方金诚关注到，公司新签合同规模降幅较大，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，公司应收账款规模较大，项目普遍回款周期长，2023 年计提坏账准备增加，存在资金占压及坏账损失风险；跟踪期内，公司承接项目增加垫付的工程支出增长，有息债务增幅较大；受项目回款相对滞后影响，跟踪期内公司经营净现金流持续为净流出状态且规模有所扩大。

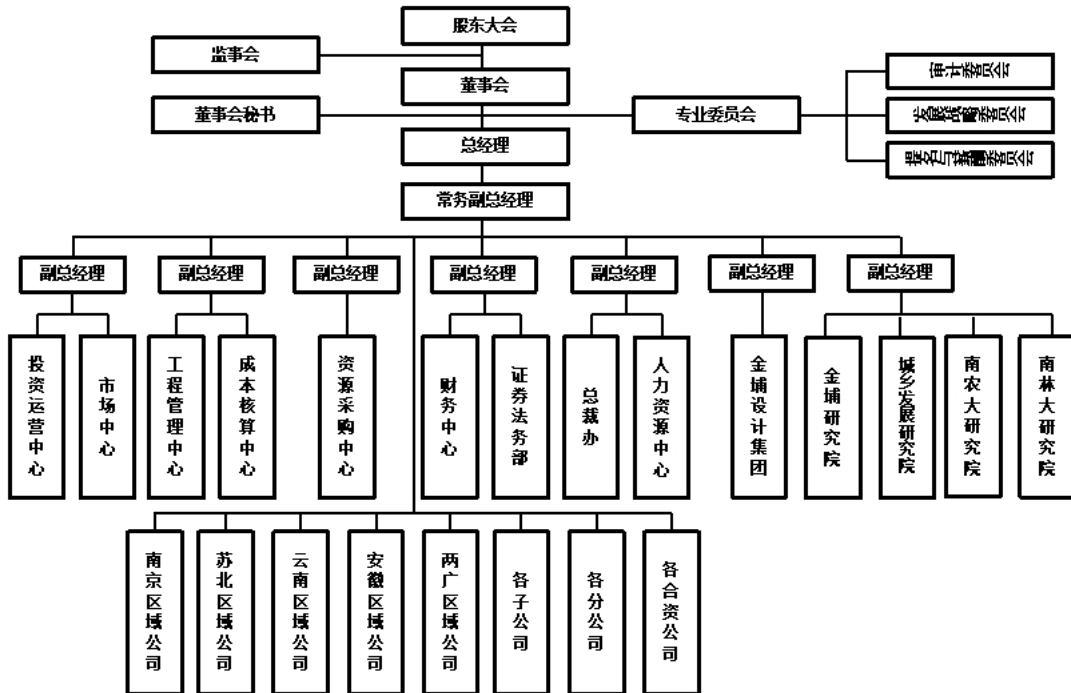
综合分析，东方金诚维持金埔园林主体信用等级为 A+，评级展望为稳定。维持“金埔转债”信用等级为 A+。



附件一：截至2024年3月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年1~3月(末)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额(亿元)	25.34	26.44	33.46	33.16
所有者权益(亿元)	10.45	11.18	11.78	11.77
负债总额(亿元)	14.89	15.26	21.68	21.38
短期债务(亿元)	2.88	3.27	3.76	5.01
长期债务(亿元)	0.10	0.06	4.89	4.94
全部债务(亿元)	2.98	3.33	8.64	9.95
营业收入(亿元)	9.58	9.76	9.99	1.40
利润总额(亿元)	1.09	0.96	0.77	0.18
净利润(亿元)	0.85	0.79	0.28	0.15
EBITDA(亿元)	1.29	1.15	1.13	-
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-1.43	-0.65	-2.67	-1.41
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-1.29	0.91	-0.33	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	3.17	0.09	5.76	0.59
毛利率(%)	28.89	32.21	30.61	28.40
营业利润率(%)	28.36	31.58	30.02	27.98
销售净利率(%)	8.89	8.11	2.79	10.71
总资本收益率(%)	7.40	6.42	2.74	-
净资产收益率(%)	8.16	7.08	2.37	-
总资产收益率(%)	3.36	2.99	0.83	-
资产负债率(%)	58.76	57.71	64.79	64.49
长期债务资本化比率(%)	0.95	0.53	29.31	29.54
全部债务资本化比率(%)	22.20	22.94	42.31	45.80
货币资金/短期债务(%)	71.92	75.22	141.72	88.00
非筹资性现金净流量债务比率(%)	-90.94	7.81	-34.73	-
流动比率(%)	161.49	161.38	185.71	187.56
速动比率(%)	156.88	157.21	178.56	180.20
经营现金流动负债比(%)	-9.64	-4.26	-16.00	-
EBITDA利息倍数(倍)	9.13	8.28	4.03	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.31	2.88	7.67	-
应收账款周转率(次)	1.01	0.98	0.91	-
销售债权周转率(次)	1.01	0.97	0.90	-
存货周转率(次)	11.08	10.07	7.59	-
总资产周转率(次)	0.43	0.38	0.33	-
现金收入比(%)	57.68	86.34	65.15	77.72

#### 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：企业主体及中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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。