



2020年深圳文科园林股份有限公司公开发 行可转换公司债券2022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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020年深圳文科园林股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	负面	负面
文科转债	A+	A+

评级观点

- 中证鹏元维持深圳文科园林股份有限公司（以下简称“文科园林”或“公司”，股票代码：002775）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为负面；维持“文科转债”的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：公司控股股东变更为佛山市建设开发投资有限公司（以下简称“佛山建投”），佛山建投经营实力相对较强，在融资方面为公司提供较大支持，并有望在业务上为公司赋能；公司市政类业务拓展较快，在手订单能为未来收入提供一定保障；但中证鹏元也关注到，受重要客户中国恒大集团及其控股子公司流动性危机及地产行业低迷影响，公司地产类业务订单及收入大幅收缩并出现较大亏损，现金流表现持续弱化，资金及债务压力加大且面临一定坏账或资产减值以及或有负债风险。

未来展望

- 短期内地产行业仍将持续低迷，公司停滞项目推动及相关回款仍面临较大不确定性，拖累公司流动性及偿债能力。综合考虑，中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。

评级日期

2022年6月28日

联系方式

项目负责人：张涛
zhangt@cspengyuan.com

项目组成员：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	44.54	45.52	53.94	46.09
归母所有者权益	5.48	5.46	24.66	25.52
总债务	20.33	21.31	17.86	11.42
营业收入	1.35	19.26	25.20	28.99
净利润	0.01	-16.70	1.55	2.45
经营活动现金流净额	-1.79	-8.93	0.42	4.22
销售毛利率	39.25%	15.32%	21.90%	19.68%
EBITDA 利润率	--	4.01%	11.67%	14.33%
总资产回报率	--	-37.73%	4.90%	8.64%
资产负债率	86.45%	86.76%	53.13%	43.30%
净债务/EBITDA	--	25.80	1.78	0.58
EBITDA 利息保障倍数	--	0.90	3.33	5.23
总债务/总资本	77.10%	77.96%	41.39%	30.41%
FFO/净债务	--	-3.46%	20.37%	85.72%
速动比率	0.67	0.72	1.91	1.46
现金短期债务比	0.09	0.21	1.85	1.03

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司完成控股股东变更，并获得控股股东的较大支持。**2022年4月27日，佛山建投成为公司的控股股东，公司实际控制人变更为佛山市人民政府国有资产监督管理委员会，佛山建投为佛山市城市建设平台，经营实力相对较强，将通过借款、担保、参与股票定增等方式向公司提供财务支持，并有望在业务上为公司发展提供动力。
- **公司市政类业务拓展较快，在手订单能为未来收入提供一定保障。**2021年公司加大市政类园林业务拓展，市政园林类业务收入大幅增长，截至2022年3月末，公司在手未完工订单中市政园林类项目合同金额为26.59亿元，能为公司未来收入提供一定保障。

关注

- **公司地产类业务规模大幅收缩，亏损幅度较大。**2021年公司重要客户流动性危机导致公司大部分项目回款出现严重滞后，叠加行业持续低迷影响，公司地产类业务订单规模大幅下滑，营业收入及毛利率水平大幅下降，相关资产计提大额坏账准备及减值导致公司出现巨额亏损，需关注相关订单及应收款项后续执行及回收情况。
- **公司经营现金流表现持续弱化，面临较大资金压力。**受营收规模下降、盈利及回款弱化影响，2021年以来公司经营活动现金持续大幅净流出，随着项目建设的推进，公司投资活动现金流仍持续净流出，年末应付采购款规模较大，面临资金压力进一步增加。
- **公司有息债务攀升较快，债务压力加大。**截至2022年3月末，公司总债务规模持续为20.33亿元，较2020年末大幅增长，同时巨额亏损侵蚀公司所有者权益，导致公司债务指标进一步弱化。
- **公司仍面临一定的坏账或资产减值风险。**考虑到中国恒大集团及其控股子公司（以下简称“恒大及其关联方”）应收款项及合同资产回收情况仍存在不确定性，部分市政园林项目回款缓慢，以及研学业务易受疫情的不确定性影响，相关业务形成的应收款项、合同资产及商誉资产仍面临一定坏账或减值风险。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至2022年4月30日，公司作为被告的诉讼（仲裁）涉案金额7,579.02万元，已计提预计负债5,153.88万元；截至2022年6月27日，公司有2条被执行人信息，执行标的合计123.26万元。

同业比较（单位：亿元）

指标	文科园林	大千生态	美丽生态	天域生态	岭南股份	东方园林
总资产	45.52	36.79	45.87	33.29	190.86	452.47
营业收入	19.26	5.56	17.57	6.38	47.99	104.87
净利润	-16.70	0.72	0.39	-2.21	0.51	-11.70
销售毛利率	15.32%	21.91%	17.86%	7.70%	18.02%	9.31%
资产负债率	86.76%	51.18%	81.29%	51.59%	73.04%	73.09%

注：以上各指标均为2021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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	中等
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	1
	公司规模	4		EBITDA 利息保障倍数	4
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	3
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	4
	经营效率	3		杠杆状况调整分	1
	业务多样性	3		盈利状况	极其弱
			盈利趋势与波动性	表现不佳	
			盈利水平	2	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很大
指示性信用评分					bbb+
调整因素	重大特殊事项		调整幅度		2
独立信用状况					a
外部特殊支持调整					1
公司主体信用等级					A+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/负面	A+	2022-2-17	蒋申、张涛	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)	阅读全文
AA-/负面	AA-	2021-10-14	蒋申、张涛	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)	阅读全文
AA-/稳定	AA-	2019-7-12	王强、王一峰	园林工程施工企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2017V1.0) 、 企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
文科转债	9.50	9.49	2022-2-17	2026-08-20

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年8月20日发行6年期9.5亿元可转换公司债券，募集资金计划用于通城县城区河道生态治理PPP项目、文科园林总部大楼及补充流动资金。截至2021年12月31日，通城县城区河道生态治理PPP项目募集资金未投入使用，原因如下：可转债募集资金到账时间较晚，为保证项目工期，经协调，中国农业发展银行针对该项目给予了项目公司4亿元的融资支持。截至目前公司正在使用中国农业发展银行贷款投入项目建设，尚未使用可转债募集资金直接投入。

公司2021年5月实施了2020年年度权益分派，“文科转债”的转股价格由5.37元/股调整为4.88元/股。2021年7月28日，公司召开了第四届董事会第十次会议，审议通过了《关于使用闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司在保证募集资金投资项目建设资金需求、保证募集资金投资项目正常进行的前提下，使用公开发行可转换公司债券的闲置募集资金不超过60,000.00万元暂时补充流动资金，使用期限不超过董事会批准之日起十二个月。截至2021年12月31日，公司使用上述闲置募集资金559,935,590.00元暂时补充流动资金，募集资金账户余额为20,324,013.11元（包括募集资金余额16,652,938.12元、专户存储累计利息扣除手续费净额3,671,074.99元）。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本未发生变动。2021年度“文科转债”因转股减少5,234张，转股数量为105,801股（使用库存股回购及转普通股分别为99,048股和6,753股），故新增股本6,753股。截至2022年3月末，公司总股本为512,767,053.00元。

2022年4月27日，赵文凤及深圳市文科控股有限公司（以下简称“文科控股”）协议转让给佛山建投的无限售流通股合计117,936,422股股份（占公司总股本的23.00%）过户登记手续办理完成¹。同时，根据文科控股与佛山建投签署的《表决权委托协议》，股份转让完成之日起，文科控股将其剩余的19,509,978股股份（约占公司总股份的3.80%）的表决权全部委托给佛山建投。此次股份转让及表决权委托事项完成后，佛山建投拥有公司表决权的比例为26.80%。佛山建投成为公司单一拥有表决权比例最大的股东，为公司的控股股东，公司实际控制人变更为佛山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简

¹ 根据相关《股份转让协议》约定，协议承诺方（即李从文、赵文凤夫妇及一致行动股东文科控股，下同）承诺，文科园林在2022年、2023年及2024年三个财务年度内每一年度实现的经审计的合并报表中归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润均不低于人民币118,000,000元（“业绩基准”）；若文科园林未能实现任一年度的业绩基准，承诺方则需按协议约定向佛山建投作出补偿。

称“佛山市国资委”)。截至2022年5月末,公司与实际控制人之间的产权及控制关系见附录二。

公司于2022年5月20日召开了2021年年度股东大会、第五届董事会第一次会议及第五届监事会第一次会议,上述会议选举并审议通过了公司第五届董事会成员、第五届监事会成员及新一任高级管理人员名单。根据相关会议决议,公司第五届董事会成员共9名,包括6名非独立董事(含董事长)及3名独立董事;非独立董事中,董事长潘肇英先生、董事卢国栋先生、董事杨昊龙先生、董事胡刚先生为公司控股股东提名,均为公司新任董事会成员,董事李从文先生、董事吴仲起先生为第四届董事会提名,均为公司原董事会成员;独立董事均为公司新任董事会成员,其中,王雍君先生、李宪铎先生为公司控股股东提名,魏其芳先生为公司第四届董事会提名。公司第五届监事会成员共3名,变动3名,其中,监事会主席兼股东监事许润丽女士、股东监事何丽菊女士为公司控股股东提名。公司新一任高级管理人员4名,公司总经理由公司原董事长、原控股股东成员之一李从文先生担任,其他3名高级管理人员未发生变动。上述董事会、监事会及高级管理人员变动系公司控股股东及实际控制人变更后的正常换届选举,有利于增强佛山建投对公司的实质控制及管理权。

公司主营业务仍为生态工程施工、景观设计、园林养护、绿化苗木种植,其中,生态工程施工板块的主要业务方向有所调整,由原以地产园林为主转向以市政园林为主。跟踪期内,公司组织架构未发生变动,详见附录三。2021年-2022年3月末,公司合并范围无新增子公司,注销2家子公司,具体情况见表1。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况(单位:万元)

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
无	-	-	-	-
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
深圳文科建工集团有限公司	100%	10,000.00	城市园林绿化工程、土地复垦、整理工程等	注销
武汉知行合一教育素质拓展有限公司	80%	-	-	注销

资料来源:公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势,2022年稳增长仍是经济工作核心,“宽财政+稳货币”政策延续,预计全年基建投资增速有所回升

2021年,随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施,全球经济持续复苏,世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转

变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

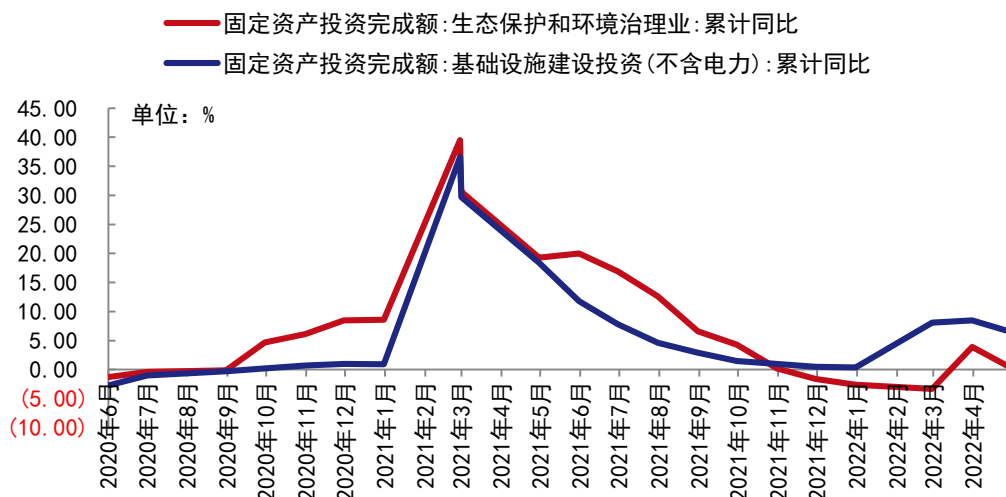
2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业及区域经济环境

预计 2022 年基建投资增速提高将拓宽市政园林业务规模增量，但增量空间相对有限，市场竞争加剧下，民营企业经营空间或将进一步受大型施工企业挤压

2022年基建投资力度加大将拓宽市政园林领域业务规模。园林企业上游主要为政府及房地产企业，市政园林项目为基建、生态环保相关项目一部分，业务规模受相关领域的固定资产投资情况影响较大。2021年受疫情持续、专项债发行后置、地方政府投融资承压等因素影响，基建投资资金来源整体偏紧，地方项目储备少、资金落地效率低，全年基础设施投资完成额（不含电力）累计同比增长0.4%，增速较2020年下降0.5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速由8.60%下降至-2.60%。在“稳增长”背景下，2022年宽信用力度有望加大，预计宏观杠杆率将稳中略升，特别是政府部门加杠杆来推动基建投资增长，相关政策在财政政策、货币金融政策、稳投资政策等方面提出部署，进一步加大对基建的支持力度；同时，在低基数效应下，2022年基建投资增速会有比较明显的提高，相应的市政园林类项目需求亦将得到释放，但考虑到地方政府债务约束，预计高增长的持续性及增量空间仍相对有限。

图1 2021年以来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

在财政支出进度和专项债发行使用进度加快、金融机构加大对基建和重大项目的支持力度等背景下，基建相关投资主体的融资环境进一步放松，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。

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。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。传统专业的园林公司以民营企业为主，在资金实力、股东背景、施工资质等方面与大型建筑施工领域的央企或国企相比竞争实力相对较弱，且受前期业务大幅扩张导致的项目质量及回款情况不佳拖累，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，2021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。

上游房地产行业环境低迷及流动性风险向下游传导加大了以地产园林类业务为主的园林企业经营困境，预计 2022 年行业环境回暖空间较为有限，相关园林企业业绩压力仍较大

房地产行业的融资收紧及销售下滑影响下，2021 年地产园林类项目业务空间及回款大幅收缩。地产园林绿化环节处于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。2021 年是房地产行业大变革的一年，在融资端，上半年政策以防过热为主，全面实施房地产贷款集中度管理，严查经营贷违规流入房地产，整顿房地产市场秩序，部分市场热点城市实行土地“两集中”和二手房指导价等政策，房企融资环境及其艰难，下半年多家房企陆续出现流动性危机，影响下游地产园林业务回款。在销售端，随着销售端收紧政策显现，叠加房企暴雷及房地产税试点影响消费者购房意愿，2021 年下半年以来销售增速放缓，2021 年全国房屋竣工面积同比增长 11.20%，房屋新开工面积同比下降 11.40%，地产园林业务空间收缩。

预计 2022 年地产园林类施工企业仍面临较大业绩压力。2021 年第四季度以后房地产相关政策微调，特别是信贷方面略有改善，2021 年 12 月中央政治局会议上首次提出“促进房地产业健康发展和良性循环”，明确要着力解决当下楼市波动和房企爆发流动性危机等问题。考虑到政策的传导具有滞后性，短期内销售端仍将处于筑底阶段，且降负债仍为房企的重要目标，2022 年是执行“三道红线”政策的关键一年，同时房企仍处于偿债高峰期，预计地产园林及相关景观设计等传统类园林项目相关企业业绩仍将持续承压。长期看，房地产行业高速增期已经结束，未来更要平稳健康发展，实现“稳地价、稳房价、稳预期”的目标，传统以地产园林业务为主的园林企业面临转型压力。

2021 年园林行业内上市公司业绩增长乏力，经营利润空间收缩，流动性趋弱，坏账及减值计提对部分企业利润侵蚀明显，预计 2022 年业绩改善空间仍较为有限

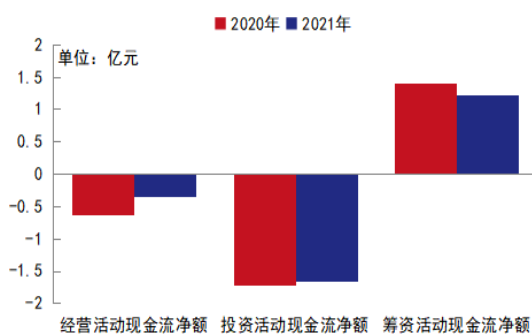
2021 年国内上市园林企业以营收及毛利持续下滑为主，预计未来短期内整体经营效益改善空间有限。由于新冠疫情持续、地方政府财政收紧、市政园林增量空间有限且面临大型施工类央企及国企的竞争，地产园林类项目受上游房地产行业收缩影响，2021 年国内主要园林上市公司整体上营收仍承压，全年平均营收规模同比下降 7.19%，营业总成本占营业总收入的比重均值为 91.51%，较上年下降 3.41 个百分点。

坏账及减值计提对部分园林上市公司利润侵蚀明显。随着部分区域地方政府债务压力较大导致的市政项目回款难情况逐步发酵，以及房地产行业部分企业信用风险暴露，部分园林上市公司计提大额坏账准备，全年平均净利润大幅下降至-2.40 亿元，2021 年 20 家上市园林企业中 10 家处于亏损状态，其中东方园林、文科园林、普邦股份信用减值损失均大幅增长，对企业净利润造成损害。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款结算、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。

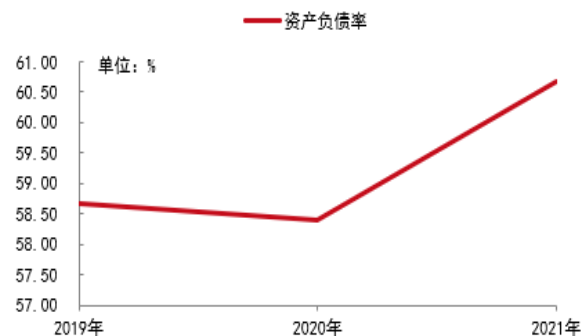
园林企业回款有所改善，但整体资金压力仍较大，流动性趋弱。受益于优化业务区域布局及项目质量、促回款等经营策略的实施，20 家园林上市公司中，有 14 家 2021 年收现比表现较上年有所提升。但受项目建设持续投入、经营成本上升影响，2021 年园林企业经营活动净现金流表现仍然较弱，投资活动虽有所放缓，但受投资项目惯性影响，仍呈净流出状态，资金来源对筹资活动依赖仍较大。2021 年末，园林行业 20 家上市公司平均资产负债率为 60.67%，较 2020 年上升 2.28 个百分点；2021 年末，园林行业 20 家上市公司中，现金短期债务比处于 0.5 以下的有 8 家；表现较上年弱化的有 11 家，流动性进一步趋弱。

图2 2021 年上市园林企业现金流表现弱化



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图3 2021 年上市园林企业资产负债率上升



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

在行业环境回款空间有限且园林行业内上市公司财务表现弱化的背景下，预计 2022 年园林行业内上市公司整体业绩改善仍存一定难度，降杠杆、促回款与稳投资或仍为园林企业 2022 年的经营重心。

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，但随着 PPP 入库标准的提高及金融机构对 PPP 项目的融资政策趋于谨慎，园林企业营收增长有限

我国生态文明建设高度持续提升、县城城镇化建设以及“碳中和”目标的推进实施，将推动生态修复、绿化工程业务、污水治理、田园综合体类项目相关市场空间增长。中共中央办公厅、国务院办公厅 2021 年 9 月印发的《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》，以及十四五规划中，对 2025 年生态保护补偿制度完备、森林覆盖率指标提出目标要求，有利于园林绿化及生态修复工程业务带来相对广阔的市场空间。碳中和背景下，2021 年 7 月全国碳交易市场正式运行，CCER 重启正式提上日程。在 CCER 项目中，林草碳汇项目作为成本最低的负排放机制，叠加生态环境的正面效应，发展前景广阔。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，提出要加快市政交通设施、对外连接通道建设，加强老化管网、老旧小区改造，建设新型基础设施、推进数字化改

造等。我国县和县级市数量为 1,500 个左右，县城基础设施完善将成为未来我国基础设施投资的重要增长点。根据财政部政府和社会资本合作中心（CPPPC）统计数据，2021 年入库项目 659 个、投资额 13,254 亿元，同比减少 3,954 亿元，下降 23.0%，主要原因是各级财政部门按照高质量发展要求严把入库关，以及其他投资建设模式“分流”项目。其中 2021 年 PPP 综合信息平台管理库中市政工程、生态建设和环境保护在库项目投资额净增量分别为 2,721 亿元和 488 亿元，排名第二、第四。

园林行业头部企业具有技术、融资渠道优势，并借此巩固并扩大业务资源。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。“双碳”成为很多园林企业转型的业务抓手。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。东珠生态、东方园林、绿茵生态等纷纷布局林业碳汇领域，未来或许成为园林企业的第二成长曲线。

五、经营与竞争

跟踪期内，生态工程业务仍为公司主要业务来源。由于公司生态工程业务以地产园林类为主，2021 年下半年以来房地产行业景气度下行、公司主要客户出现流动性危机，导致公司生态工程业务收入规模呈大幅下降；景观设计业务与公司承接的地产类园林工程项目相关性较高，2021 年以来收入下滑且毛利利润亏损；市政园林养护业务规模上升带动 2021 年收入规模增长，但新增订单利润空间收窄，导致业务毛利率下滑；其他收入主要为研学业务收入，受疫情因素影响，毛利率下滑。

景观设计、园林养护及其他收入规模较小，业务毛利率对公司销售毛利率影响相对有限，公司毛利率变动主要受生态工程业务影响，2021 年及 2022 年 1-3 月波动较大。2021 年生态工程毛利率受主要客户地产园林相关项目结算价格下行影响，较 2020 年大幅下降。2022 年 1-3 月公司调整了业务结构，毛利较高的市政园林占比提升，同时，由于哈密市西区中轴区园林景观工程项目季度结算中包含资金利息收入，且该项目收入在一季度收入中占比相对较高，推高公司当期毛利率。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
生态工程	12,042.31	45.86%	179,408.84	16.30%	240,392.59	22.32%
景观设计	591.14	-42.70%	5,823.42	-12.18%	7,283.85	5.44%
园林养护	795.40	14.95%	4,198.02	14.17%	2,858.77	25.42%
其他	76.21	-114.87%	3,198.83	11.47%	1,485.17	27.35%
合计	13,505.06	39.25%	192,629.11	15.32%	252,020.38	21.90%

资料来源：公司提供

公司股东变更完成后成为佛山建投旗下唯一一家上市公司，得到了新股东在融资层面的支持，未

来有望与佛山建投加强业务融合

2022年4月，佛山建投通过股份转让及表决权委托的方式，成为公司控股股东，届此，公司成为佛山建投旗下控股的第一家上市公司。截至2021年末，佛山建投注册资本为12.26亿元，佛山市国资委、佛山市公盈投资控股有限公司（以下简称“公盈投资”）、佛山市新元资产管理有限公司（以下简称“新元资管”）、佛山电建集团有限公司（以下简称“佛山电力”）、佛山市公用事业控股有限公司（以下简称“佛山工控”）和广东省财政厅分别持股18.69%、41.41%、17.25%、10.44%、9.91%和2.30%，其中公盈投资、新元资管为佛山市国资委全资子公司，佛山电力为佛山市国资委全资孙公司，佛山建投实际控制人为佛山市国资委。作为佛山市属一级国企，佛山建投定位为佛山市城市建设平台，承担佛山市国资体系内土地开发、城市公共设施及其他重点项目的开发建设任务，拥有成员企业50多家，主要从事城市更新、产城运营、生态治理、装配式建筑、有色金属及仓储等方面的业务。截至2021年末，佛山建投总资产为248.13亿元，归属于母公司所有者权益为56.25亿元；2021年实现营业收入140.13亿元，净利润3.77亿元。

2022年1月21日，佛山市人民政府国有资产监督管理委员会出具了《市国资委关于同意收购深圳文科园林股份有限公司的批复》（佛国资规划[2022]3号），原则上同意佛山建投以现金方式认购公司100,000,000股非公开发行股份。按照发行上限计算，佛山建投拥有上市公司表决权的比例将达到上市公司发行后总股本的38.75%。截至2022年5月末，上述非公开发行股份方案已经公司董事会、股东会决议通过，尚需获得中国证监会核准。同时，公司拟向佛山建投申请不超过2.92亿元借款额度，借款期限为一年，借款年利率为6%；并接受佛山建投为公司向银行等金融机构申请授信业务等提供连带责任担保，担保额度不超过20亿元，担保费率为1%/年，公司以深圳平湖总部大楼、武汉设计研发中心以及公司市政项目应收账款为佛山建投提供反担保；上述关联交易已获公司股东大会决议以及佛山建投董事会决议通过。预计未来，佛山建投有望在业务上对公司进行支持。综合而言，成为佛山市国资委控股企业后，有望提升公司经营活力、发展动力和市场竞争力。

公司资质较为齐全，有较好的施工技术及经验，有一定的业务承接及施工能力；但资质等级总体一般，核心竞争力仍有待加强

截至2022年3月末，公司拥有市政公用工程施工总承包一级证书、风景园林工程专项设计甲级，以及造林工程施工及城乡规划编制等多个乙级资质，资质较为齐全，但资质等级总体一般。2021年以来公司共获得3项国家级及5项省级奖项，其中，“福田区花漾街区及街心花园建设工程施工总承包四标段”项目获得2021年中国风景园林学会科学技术奖园林工程奖金奖及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，省级奖项相关项目位于广东省，为公司借助品牌优势在未来进一步拓展业务奠定了良好的基础。考虑到公司建筑施工总承包等级仍一般，且部分大型建筑企业拥有市政公用工程施工总承包特级资质，项目招投标竞争可能对公司承揽大型项目带来一定的不利影响，其核心竞争力仍有待进一步提高。

表3 截至 2022 年 3 月末公司主要业务资质证书明细

证书名称	资质等级	有效期
风景园林工程专项设计甲级资质证书	风景园林工程专项设计甲级	2022 年 12 月 31 日
	市政公用工程施工总承包壹级	2022 年 12 月 31 日
建筑业企业资质证书	古建筑工程专业承包叁级、环保工程专业承包叁级、河湖整治工程专业承包叁级、建筑工程施工总承包叁级	2021 年 12 月 31 日 ²
	环保工程专业承包叁级	2022 年 6 月 30 日
造林绿化施工单位资质证书	乙级	2023 年 01 月 17 日
城乡规划编制资质证书	乙级	2020 年 12 月 30 日 ³
林业有害生物防治公司资质证书	丙级	2023 年 01 月 19 日
广东省环境污染治理资格行业认定证书	污染修复甲级、固体废物甲级/废水甲级	2024 年 4 月/2022 年 1 月 ⁴
建筑施工安全生产许可证	建筑施工	2023 年 02 月 25 日
广东省林业调查规划设计单位资质证书	丙级	2023 年 1 月 19 日
旅行社业务经营许可证	-	-

资料来源：公司提供

表4 2021 年公司所获国家级及省级奖项明细

项目名称	优良工程获奖情况	颁奖单位
福田区花漾街区及街心花园建设工程施工总承包四标段	2021 年中国风景园林学会科学技术奖园林工程奖金奖	中国风景园林学会
滨江新城公共空间改造提升工程总承包（EPC）	2021 年中国风景园林学会科学技术奖园林工程奖铜奖	中国风景园林学会
钢结构建筑立体绿化技术研究	2021 年中国风景园林学会科学技术奖科技进步奖二等奖	中国风景园林学会

²按照国务院国发〔2021〕7号文，现有资质标准中建筑业企业三级资质、勘察丙级、设计丙丁级、监理丙级（公路工程甲乙丙级、水利水电工程甲乙丙级、港口与航道工程甲乙级、农林工程甲乙级、事务所不分等级）、房地产开发三四级和暂定级等资质已于 2021 年 7 月 1 日起取消。按住房城乡建设部有关文件规定，企业已取得的上述资质仍然有效，企业可持原有资质证书和住房城乡建设部文件开展业务。

³根据 2017 年 4 月 27 日全国旅游资源规划开发质量评定委员会下发的《关于旅游规划设计单位资质管理有关事宜的通知》（旅资评发〔2017〕33号），鉴于目前《旅游规划设计单位资质等级认定管理办法》和《旅游规划设计单位资质等级划分与评定》标准正在编制修订，在新的管理办法及相关标准出台之前，现有旅游规划设计资质单位的资质证书继续有效。截至本报告披露日，新的管理办法及相关标准尚未发布，公司的旅游规划设计资质证书继续有效，待新的管理办法及相关标准发布后，公司将根据相关规定申请续期。

⁴根据广东省自然资源厅于 2020 年 12 月 25 日发布的《广东省自然资源厅关于国土空间规划编制单位资质有关事项的通知》，“按照《中共中央 国务院关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》（中发〔2019〕18号）的有关规定，国土空间规划包括国土空间总体规划、详细规划（原控制性详细规划及村庄规划）和相关专项规划。自然资源部关于国土空间规划编制单位资质管理规定出台之前，我省对于承接国土空间规划编制工作的单位资质暂不作强制要求，原有的规划资质可作为参考。”

福田区花漾街区及街心花园建设工程（2019年部分）施工一标段（天健代建）	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
福田中心区交通设施及空间环境综合提升工程 I 标段施工总承包工程（V 标段）	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
深圳祥瑞金茂府项目小区外园林景观工程	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
大唐印象项目大区园林景观工程（1 标）	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
幸福盒-爱的礼物	荣获 2021 粤港澳大湾区深圳花展企业花园组大金奖	2021 粤港澳大湾区深圳花展组织委员会

资料来源：公司提供

公司市政园林类业务规模及占比提升，但地产园林类规模大幅收缩，使得公司业绩大幅下滑

公司生态工程收入兼有市政园林类项目和地产园林类项目。2019年以来，公司根据市场变化，在项目选择上强调项目回款，同时加强了优质项目的筛选，导致地产园林类收入持续下降。2021年以来，房地产行业经历行业低谷，开工面积和工程进度都有所萎缩；同时，公司重要客户恒大及其关联方持续出现经营及流动性相关负面事项，对公司与其业务合同的正常履行产生不利影响，与恒大集团相关的大部分项目回款出现严重滞后且后续回款情况存在较大不确定性，加剧公司的流动性压力，使得公司项目建设进度放缓。在与恒大集团剩余合约的履行上，对于可按一定比例以现金支付工程款的项目，公司继续履行合约，对无法继续付款的项目，公司已全面停工。受上述因素影响，公司地产园林类业务规模大幅收缩，生态工程业务毛利率下降至16.30%。

考虑到地产园林类业务短期内仍将持续受房地产市场景气度不佳影响，公司加大了市政园林类项目的市场拓展业务，2021年公司市政园林类业务收入同比大幅增长，占生态工程收入的比重持续增长至2022年一季度的75.59%。

表5 公司生态工程收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市政园林类	0.91	75.59%	9.02	50.28%	6.94	28.87%
地产园林类	0.29	24.41%	8.92	49.72%	17.1	71.13%
生态工程收入	1.20	100.00%	17.94	100.00%	24.04	100.00%

资料来源：公司提供

从业务区域分布情况来看，2021年公司业务区域集中度不高且主要区域业务占比保持相对稳定，仍主要分布在华中、华南和华东地区，但受项目进度影响，各区域间的占比有所波动，2021年及2022年1-3月上述区域占公司营业收入的比重合计分别为73.81%和42.60%。2022年1-3月，公司各区域收入占比变化较大，主要系当期结算收入的项目中，位于西北地区的哈密市西区中轴区园林景观工程占比较高，而

华中、华东地区受地产项目推进缓慢影响导致收入下滑。

表6 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
华中地区	899.54	6.66%	50,389.05	26.16%	62,317.73	24.73%
华南地区	3,369.69	24.95%	44,511.69	23.11%	54,685.90	21.70%
华东地区	1,484.13	10.99%	47,275.53	24.54%	53,857.59	21.37%
西南地区	518.97	3.84%	35,922.09	18.65%	43,316.26	17.19%
华北地区	1,256.32	9.30%	2,673.88	1.39%	22,360.59	8.87%
西北地区	5,882.61	43.57%	8,439.39	4.38%	7,653.88	3.04%
东北地区	93.79	0.69%	3,417.48	1.77%	7,813.79	3.10%
境外	0.00	0.00%	0.00	0.00%	14.64	0.00%
合计	13,505.05	100.00%	192,629.11	100.00%	252,020.38	100.00%

资料来源：公司提供

公司的客户主要是房地产开发商、政府部门及相关基础设施的投资建设主体等。2021年以来，公司客户集中度仍较高，其中2021年第一大客户仍为恒大及其关联方，2022年1-3月第一大客户为哈密市伊州区住房和城乡建设局，收入占比较高主要受单个项目季度结算影响；随着公司对市政园林项目的拓展，预计未来客户集中度将有所分散。

表7 近年来公司客户销售金额占比情况

项目	2022年1-3月	2021年	2020年
第一大客户占比	43.56%	40.68%	53.18%
前五大客户占比	81.97%	75.82%	78.96%

资料来源：公司提供

公司新承接订单规模大幅下降，随着市政园林类项目的拓展，在手订单仍能为未来收入提供一定保障，但需关注后续相关订单执行及回款情况

公司运营总部位于深圳，并在北京、广州、成都、佛山、海南、云南、武汉等地设立分公司和子公司，在公开市场上以招投标的方式获得各类园林施工项目，下游客户主要为地产商和市政园林绿化建设单位。经过多年的发展，公司已经成为全国性的园林企业，具备跨区域业务承揽能力及跨区域项目管理能力。

2021年以来，受房地产行业低迷、恒大集团项目回款困难拖累公司资金流动性，公司新接订单数量及金额延续下滑趋势。2021年下半年以来，公司将生态工程业务由以地产园林类项目为主调整为以按项目进度结算回款的市政园林类项目为主，加大了市政园林类项目的拓展力度，新承接市政类项目主要位于深圳、合肥、宜昌、雄安新区等区域，前十大新增承接以合同约定按进度回款项目为主，客户资质相对较好，前十大新增承接市政类项目订单金额合计7.30亿元。2022年4月，公司控股股东变更为佛山建

投后，佛山建投计划为公司提供流动性支持，有助于缓解公司资金流动性压力，推动公司业务承接能力逐步恢复。

表8 公司生态工程及景观设计业务新接订单情况（单位：个、万元）

类型	项目	2022年1-3月	2021年	2020年
生态工程	当期新承接项目个数	14.00	133.00	205
	当期新承接项目金额	7,792.28	138,012.47	200,766.17
景观设计	当期新承接项目个数	19.00	207.00	266
	当期新承接项目金额	965.07	10,088.28	16,671.21

资料来源：公司提供

截至2022年3月末，公司在手未完工订单合同513个，金额为43.33亿元，分别同比下降23.66%和36.12%，其中，尚未确认收入部分金额为28.70亿元，仍能为未来收入提供一定保障。随着公司加大市政类项目业务拓展力度，2022年3月末市政园林类项目在手订单金额同比增长2.01%至26.59亿元，地产园林类项目在手订单金额占比下降至38.65%，其中来自恒大及其关联方的订单金额占地产园林类项目合同金额比重为87.33%，已停工订单金额占比约10.53%，需关注相关订单后续执行及回款情况。

表9 2022年3月末公司生态工程业务在手订单情况（单位：个、万元）

项目	项目数量	合同金额
地产园林类项目	445	167,465.99
市政园林类项目	68	265,868.97
合计	513	433,334.97

注：在手订单未将长期停滞项目包含在内；合同金额包含已完工部分。

资料来源：公司提供

截至2022年3月末，公司前十大在建园林生态工程项目（非PPP项目）合同金额合计25.53亿元，尚需投入16.67亿元，累计确认收入为12.30亿元，以工程施工项目为主；公司在手PPP项目包括哈密PPP项目和通城县城区河道生态治理PPP项目（本期债券募投项目之一）。哈密PPP项目合同于2016年签订，政府方为哈密市伊州区住房和城乡建设局，合同金额为3.05亿元，与政府合作期限为10年（1年建设期+9年运营期），收益实现方式均为：以项目最终审计决算的建设总投资和运营维护成本为计价基础，由政府方按照5.9%的收益率直接进行付费。哈密PPP项目于2019年完工，截至2022年3月末，累计确认收入2.99亿元（不含利息收入），累计回款200.00万元，上述项目回款速度相对较慢，需关注后续回款情况。

公司就通城县城区河道生态治理PPP项目与政府方合作成立了项目公司-通城文隽生态投资建设有限公司（以下简称“通城文隽”），公司持股90%；通城文隽已于2019年5月与通城县水利与湖泊局签订了正式合同，合同总额为5.19亿元，建设期2年，运营期12年，2022年3月末已累计投入2.79亿元，累计已确认收入3.91亿元，预计于2022年下半年进入回款期。本期债券另一募投项目为文科园林总部大楼，总投资额为3.48亿元，截至2022年3月末，累计已投入1.55亿元。此外，公司的重大自建在建项目还包括

文科生态技术与景观设计研发中心项目，截至2022年3月末该项目预计尚需投资1.11亿元。

表10截至 2022 年 3 月末公司主要园林生态工程项目（单位：万元）

非 PPP 项目				
项目名称	合同金额	累计已投金额	累计确认收入	尚需投资
巴东县城高铁新区城中村棚户区改造项目（F+EPC）	64,109.82	49,314.65	64,260.22	14,795.17
惠安县林口至聚龙道路景观环境综合提升工程勘察设计施工总承包(EPC)	48,847.91	22,150.90	37,503.04	26,697.01
兰考恒大家居联盟产业园项目一河两岸区域园建工程	19,020.86	9,158.31	11,813.83	9,862.55
恒大阳光半岛项目 37#和 5#6#10#11#12#13#20#21#23#24#34#35#47#48#及相邻岛屿地块园建工程	16,036.63	3,314.06	2,457.73	12,722.57
海南临高恒大御海天下剩余地块园建工程	12,460.66	102.75	1,099.30	12,357.91
重庆恒大世纪梦幻城园建工程	11,870.27	1,934.09	1,504.71	9,936.18
龙兴路绿廊二期-景观项目（一标段）	28,591.01	516.72	339.45	28,074.29
引江济淮工程（安徽段）永久征地范围水土保持与绿化工程设计施工总承包项目二标段	22,626.39	613.40	1,218.94	22,012.99
白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）	19,403.03	157.37	-	19,245.66
粤海体育休闲公园（二期）新建工程	12,326.70	1,290.31	2,757.71	11,036.39
合计	255,293.28	88,552.56	122,954.93	166,740.72
PPP 项目				
项目名称	合同金额	持股比例	累计已投金额	是否并表
哈密市西区中轴区园林景观工程	30,500.00	100%	19,229.16	是
哈密市西部片区经一路、经三路、纬四路、广场路道路基础设施工程				
通城县城区河道生态治理 PPP 项目	51,898.75	90%	27,867.78	是
合计	82,398.75	-	-	-

资料来源：公司提供

结算方面，公司签订的地产项目合同一般约定在合同签订后收取10%的预付款，工程施工过程中，客户一般按月或分阶段支付工程进度款，支付比例约为70%左右，工程竣工验收合格后，客户向公司累计支付至合同总价的80%-85%，办理工程竣工结算手续后，客户向公司累计支付至工程结算总价的90%-95%，余下的5%-10%工程款作为工程质保金，在工程质保期（一般为1-2年）结束后收回。值得注意的是，公司地产园林项目主要客户为恒大集团，2021年以来项目回款严重滞后，公司已对相关应收款项及票据计提坏账，计提比例为80%。

公司2021年之前签订的市政项目中，EPC项目在建设期间不进行支付；竣工验收合格后，客户于2-3年内分期支付工程价款；PPP项目的合作期限一般为10年以上，项目分为建设期和运营期，公司目前承接的PPP项目回报机制均为可行性缺口补助。2021年以来，公司在项目选择上，以具有工程进度款的市政项目为主，项目进度款支付比例在工程量价款的80%左右，部分项目有约10%左右的预付款。值得注意的是，公司部分市政类项目位于贵州遵义，在施工阶段为业主方垫付的资金回款较慢，PPP项目主要位于哈密市、通城县，项目建设周期较长，在建设过程中将面临许多不确定性因素，可能会对项目建设进度带来不利影响，且回款对地方政府财政实力依赖较大。

公司研学业务持续亏损，未来经营压力仍较大

公司研学业务主要由武汉文科生态环境有限公司（以下简称“武汉文科”）和武汉学知悟达国际旅行社有限公司（以下简称“学知悟达”）负责运营，其中，2019年公司投资在武汉建成面积达700亩的生态田园研学基地，并收购学知悟达（主要经营业务为承办夏令营、研学旅行、亲子活动、营地教育等），其中，研学基地主要由武汉文科负责运营。学知悟达经营地在武汉，受疫情因素持续影响，2021年全年业绩持续亏损，未来经营仍存在较大不确定性。

表11学知悟达主要财务指标情况（单位：万元）

项目	2021年	2020年
总资产	1,405.42	1,630.77
净资产	-276.51	45.57
营业收入	1,321.5	710.64
净利润	-322.07	-592.73

资料来源：公司提供

公司采购集中度较低，工程项目所用苗木仍主要依赖外购

公司采购仍主要包括直接材料、外购劳务和其他项目，其中直接材料分为基础建材和绿化苗木。对于直接材料采购，公司主要采用大宗材料集中采购、就近采购、零星材料采购相结合的方式；对于劳务采购，经过多年经营，公司已与主要劳务分包公司建立了较为稳定的合作关系，基本能够保障公司工程施工项目的用工需求。2021年受新增承接项目规模下降及施工进度放缓影响，公司主要成本采购金额同比下降16.34%。

表12公司主要成本项目采购金额及占当期采购总额的比例情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		
	金额	占比	金额	占比	
直接材料	基础建材	78,227.18	43.69%	95,168.99	44.46%
	绿化苗木	22,322.30	12.47%	28,836.31	13.47%
外购劳务	44,429.89	24.81%	48,573.38	22.69%	
其他	34,090.91	19.04%	41,480.89	19.38%	

合计	179,070.28	100.00%	214,059.57	100.00%
----	------------	---------	------------	---------

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司在湖北咸宁市通山县下陈片区、梅田片区以及湖南岳阳县柏祥镇十步片区、杨林片区分别建立了苗木基地，苗木基地总面积达4,153.66亩，较上年未有变化。目前公司工程项目所用苗木仍主要依赖外购。2021年公司前五大供应商采购占比较上年基本保持稳定，采购集中度仍较低。

表13近年来公司直接材料供应商采购占比情况

项目	2021年	2020年
第一大供应商占比	7.52%	8.14%
前五大供应商占比	11.87%	12.88%

资料来源：公司提供

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中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021-2022年3月合并报表范围变化情况见表1。

资产结构与质量

受项目回款滞后及停工影响，公司地产园林类相关资产已计提大额减值，资产规模有所下降；期末应收款项和合同资产占比仍较大，资产流动性仍较弱，需关注相关资产坏账及减值风险

受项目建设投入、有息债务到期偿付以及应收款项计提大额坏账影响，2022年3月末总资产规模较2020年末下降17.42%，公司流动资产占比大幅下降，园林生态工程业务相关应收款项、存货及合同资产占比仍较高。

受项目建设投入、有息债务到期偿付以及项目回款滞后影响，2021年以来公司货币资金规模持续大幅下降。截至2022年3月末公司货币资金规模降至1.34亿元，其中，受限总额为0.61亿元，包括因诉讼被冻结银行存款0.58亿元。2021年公司出票人未履约而转应收账款科目3.78亿元以及计提坏账准备6.24亿元影响，年末应收票据规模大幅下降，主要以商业票据为主，应收恒大及恒大关联方的应收票据账面余额为1.56亿元，已计提坏账比例为80%。2021年末公司应收账款账面价值为7.41亿元，同比下降11.13%，累计已计提坏账准备达11.21亿元，同比增加399.64%，坏账准备计提比例由上年的21.20%升至60.20%；其中，对恒大及恒大关联方应收账款账面价值为2.26亿元，累计坏账准备9.02亿元，计提比例为80%；按账龄组合计提坏账准备账面余额为6.66亿元，坏账准备计提比例为22.59%。同期，按欠款方归集期末余额前五名应收账款对象占比合计20.17%，其中，应收绥阳县慧丰旅游投资发展有限责任公司、巴东县神

农投资开发有限公司分别为1.89亿元和0.64亿元，均为政府部门下设的建设投资公司，部分区域财政实力偏弱，需关注后续回款情况。2021年末公司存货、合同资产及其他非流动资产以合同履行成本及合同资产为主，账面价值增长主要系新增合同资产及抵债资产。其中，合同资产账面价值16.38亿元，已计提减值准备3.29亿元，计提比例16.72%，主要系针对恒大及其关联方相关已停工的项目按80%比例计提减值准备。

2021年末，公司长期应收款仍主要为项目完工后支付回款的市政项目在开展过程中实际发生的公共市政融资建设工程施工额；在建工程主要系文科生态技术与景观设计研发中心和平湖基建项目建设（即本期募投项目之一的总部大楼项目）；无形资产主要系为位于武汉市东湖新技术开发区以及深圳市龙岗区的土地使用权，系公司研发中心与办公楼相应的土地资产；商誉主要系并购学知悟达产生，2021年计提减值0.20亿元，考虑到学知悟达持续亏损，需关注未来减值风险；递延所得税资产为资产减值准备及信用减值准备导致可抵扣暂时性差异产生，2021年末可抵扣暂时性差异由2020年末的2.40亿元增至20.37亿元。

截至2021年末公司受限资产1.55亿元，包括受限货币资金0.55亿元、银行借款抵押的账面价值0.83亿元无形资产中的土地使用权，以及银行借款质押的0.18亿元应收账款。整体看，公司资产由应收款项、存货及合同资产构成，资产流动性仍较弱，地产园林类相关资产已计提大额减值，需关注未来相关项目结算及款项回收情况及相关资产的坏账或减值风险。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.34	3.02%	2.44	5.35%	13.64	25.30%
应收票据	0.71	1.59%	1.60	3.50%	4.55	8.43%
应收账款	7.56	16.98%	7.41	16.28%	8.34	15.46%
存货	3.74	8.40%	3.17	6.97%	3.80	7.04%
合同资产	6.60	14.82%	7.03	15.45%	6.65	12.34%
流动资产合计	21.01	47.16%	22.62	49.69%	38.08	70.59%
长期应收款	3.89	8.73%	2.15	4.72%	1.43	2.66%
在建工程	4.54	10.20%	4.43	9.72%	2.64	4.89%
无形资产	0.94	2.10%	0.95	2.09%	1.00	1.86%
商誉	0.32	0.71%	0.32	0.70%	0.52	0.96%
递延所得税资产	3.07	6.88%	3.06	6.71%	0.37	0.68%
其他非流动资产	9.27	20.82%	10.47	22.99%	8.41	15.58%
非流动资产合计	23.54	52.84%	22.90	50.31%	15.86	29.41%
资产总计	44.54	100.00%	45.52	100.00%	53.94	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

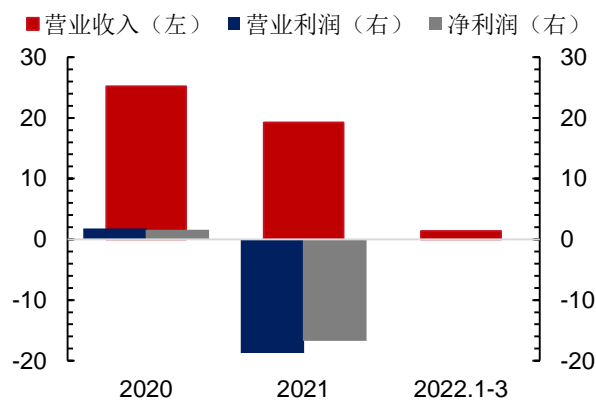
盈利能力

跟踪期内，公司经营业务收入及盈利能力下滑，计提资产减值导致公司利润大额亏损

公司生态工程业务原以地产园林类项目为主，2021年以来，公司项目施工进度放缓，新增承接订单规模缩减，2021年及2022年1-3月公司营业收入规模同比大幅下降，而经营成本压缩空间较为有限，经营业务盈利能力下滑。此外，2021年公司资产减值损失及信用减值损失合计达18.82亿元，主要系对恒大应收账款及合同资产大幅度计提资产减值准备所致。此外，2021年公司由于买卖合同纠纷、票据纠纷等导致的赔偿支出0.11亿元，计提的未决诉讼损失0.52亿元计入营业外支出。受上述因素影响，2021年公司利润亏损幅度较大。2022年一季度，公司调整了业务结构，以毛利率较高的市政园林业务为主，同时由于项目季度结算补计了项目利润，推动当期销售毛利率大幅上升，但受疫情及恒大集团事件影响，业绩仍处于相对低迷状态，营业收入及净利润同比大幅下滑，需关注公司市政类项目开拓及回款，以及应收款坏账、资产减值风险对公司未来盈利的影响。

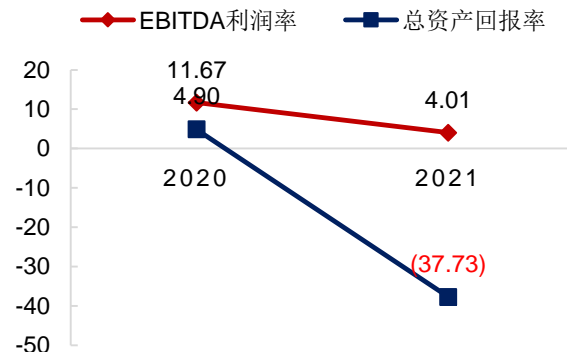
截至2022年3月末，公司在手未完工订单以市政园林类项目为主，仍能为未来收入提供一定保障。随着后续控股股东流动性支持措施的落地，公司流动性压力预计将逐步缓解，公司计划加大市政类项目的拓展力度，需关注后续市政园林类项目拓展情况。

图 4 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营及投资活动现金持续大幅净流出，在建工程及在手订单的推进将给公司带来较大资金压力

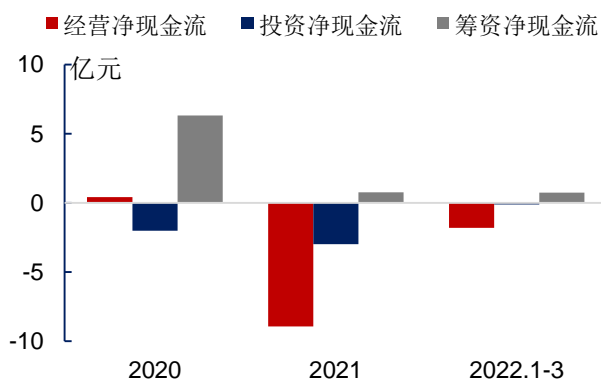
公司经营活动现金流入和流出主要是项目的回款及投入支出。2021 年公司项目回款滞后，收现比由 2020 年的 0.92 下降至 0.34，经营活动现金流入规模降至 7.56 亿元，同比下降 68.63%。针对回款滞后及流动性压力加大的情况，公司放缓了项目建设进度，并且相应延长了采购款的支付周期，但期间费用等支出相对刚性，压缩空间有限，2021 年公司经营活动现金流出合计 16.49 亿元，同比下降 30.41%。综合影

响下，2021年及2022年一季度，公司经营活动现金分别净流出8.93亿元和1.79亿元。

2021年以来，公司投资活动现金流主要系市政项目的投资款及文科生态技术与景观设计研发中心和平湖基建项目建设投入。随着项目建设的推进，2021年及2022年一季度公司投资活动现金分别净流出2.98亿元和0.10亿元。

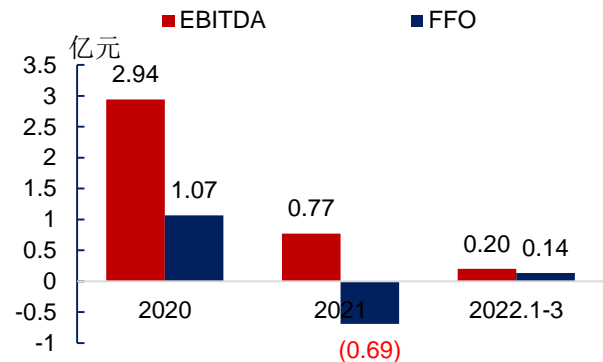
2021年以来，公司融资渠道以银行借款为主，资金流出主要系偿还本息及发放现金股利，2021年及2022年1-3月公司筹资活动现金分别净流入0.76亿元及0.75亿元，同比大幅下降。公司部分市政类项目在施工阶段为业主方垫付的资金回款较慢，大部分地产类项目仍处于停工状态，公司在手项目的推进以及前期采购款的到期支付，仍将使给公司面临较大资金压力。

图 6 公司现金流结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 公司 EBITDA 和 FFO 情况

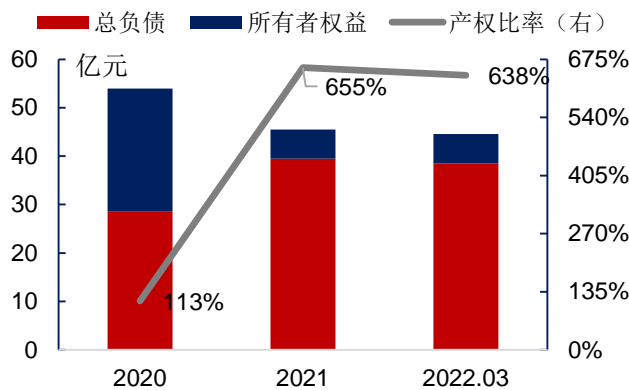


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

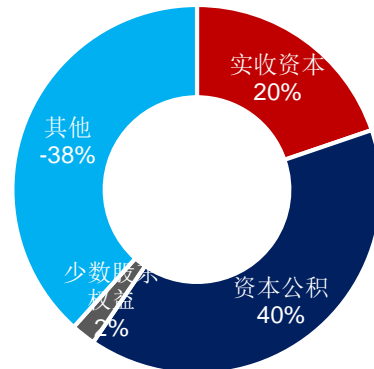
资本结构与偿债能力

公司债务规模攀升较快，债务压力进一步加大

2021年以来，公司大额亏损侵蚀所有者权益，所有者权益由2020年末的25.28亿元下滑至2022年3月末的6.04亿元，以资本公积和实收资本为主，未分配利润为-12.45亿元。受所有者权益大幅下降影响，公司产权比率升至2022年3月末的637.87%，所有者权益对负债的保障程度很弱。

图 8 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

图 9 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

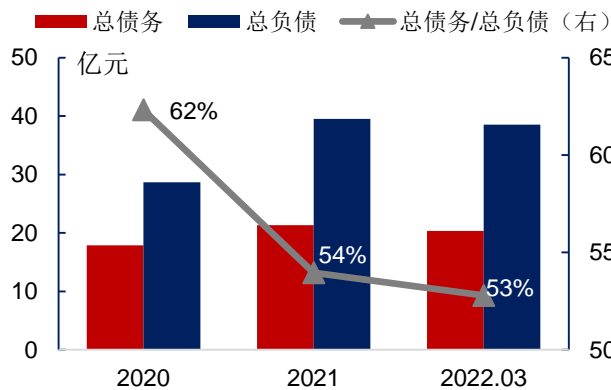
截至2021年末，公司短期借款主要包括信用借款4.65亿元和已贴现未到期的应收票据0.89亿元，增长较快；公司应付票据均为商业承兑汇票；公司应付账款主要系应付采购及材料款，2021年公司流动性压力较大，延长了对采购款的支付周期，使得公司应付账款规模大幅上升；公司其他流动负债包括待转销项税额0.55亿元以及已背书未到期的商业汇票0.42亿元；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，长期借款均为质押借款；应付债券为本期债券。

表15公司主要负债构成情况（单位：亿元）

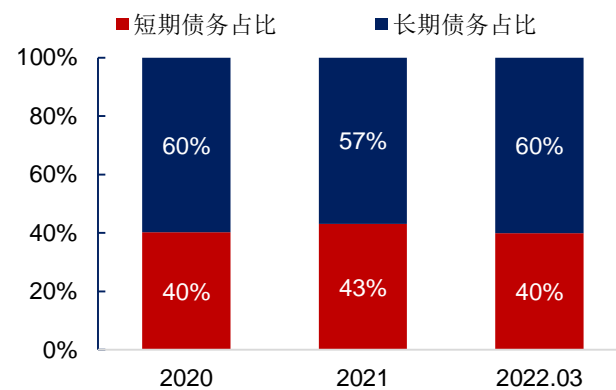
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.90	17.92%	6.02	15.24%	3.61	12.61%
应付票据	0.87	2.25%	2.82	7.13%	3.40	11.87%
应付账款	14.51	37.68%	15.30	38.75%	8.68	30.28%
一年内到期的非流动负债	0.34	0.89%	0.34	0.87%	0.17	0.59%
其他流动负债	0.97	2.52%	0.97	2.47%	0.50	1.74%
流动负债合计	25.78	66.94%	26.85	67.98%	17.98	62.73%
长期借款	3.50	9.08%	3.50	8.85%	2.33	8.14%
应付债券	8.72	22.64%	8.63	21.86%	8.34	29.10%
非流动负债合计	12.73	33.06%	12.64	32.02%	10.68	37.27%
负债合计	38.51	100.00%	39.50	100.00%	28.66	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年公司经营及投资活动现金流缺口较大，融资规模持续增长，2022年3月末总债务规模增至20.33亿元，较2020年末增长13.83%，主要来源于公司短期银行借款，但由于公司应付账款规模大幅增长，债务占总负债的比重有所下降。

图 10 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

图 11 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

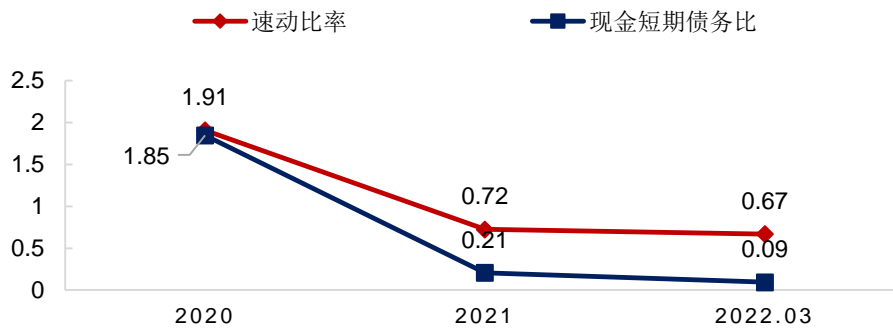
随着公司融资规模及应付账款增加，以及亏损对所有所有者权益的侵蚀，公司杠杆指标表现明显弱化；同时，由于经营活动现金生成能力下滑，公司FFO与净债务比持续弱化，面临较大债务压力。

表16 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	86.45%	86.76%	53.13%
净债务/EBITDA	--	25.80	1.78
EBITDA 利息保障倍数	--	0.90	3.33
总债务/总资本	77.10%	77.96%	41.39%
FFO/净债务	--	-3.46%	20.37%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年以来，公司流动性指标持续趋弱，短期债务压力攀升。截至2022年3月末，公司获得的银行授信额度合计14.50亿元（未包含续期中的部分），未使用授信额度为5.30亿元。2022年4月，公司控股股东变更为佛山建投，实际控制人变更为佛山市国资委，股东会决议以通过股东借款、为公司银行借款提供担保等相关流动性支持措施，部分前期停工的地产项目在政府保交楼措施下陆续重启，有利于缓解公司融资及流动性压力。

图 12 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表，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 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 6 月 21 日），公司本部未结清信贷信息中，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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司面临一定或有负债风险

截至 2021 年末，公司无对外担保事项，未到期保函担保金额为 1.13 亿元。根据公司 2021 年年报，截至 2022 年 4 月 30 日，公司作为原告的诉讼（仲裁）涉案金额 8,210.33 万元，主要系请求支付工程款、设计款等；作为被告的诉讼（仲裁）涉案金额 7,579.02 万元，主要系买卖合同纠纷、票据纠纷等，其中，涉及恒大集团票据且已收到案件材料并登记在册的案件共计 148 宗，涉案金额 5,153.88 万元，已全额计提预计负债。根据中国执行信息公开网⁵的查询结果，截至 2022 年 6 月 27 日，公司有 2 条被执行人信息，明细如下。

表 17 截至 2022 年 6 月 27 日公司被执行人查询结果（单位：元）

案号	执行法院	立案时间	执行标的
(2022)豫 0603 执 316 号	鹤壁市山城区人民法院	2022 年 05 月 12 日	500,351
(2022)豫 0122 执 3106 号	中牟县人民法院	2022 年 05 月 16 日	732,282
合计	--	--	1,232,633

资料来源：中国执行信息公开网

⁵ [全国法院信息综合查询 - 综合查询 \(court.gov.cn\)](http://court.gov.cn)

八、抗风险能力分析

公司园林施工方面资质较为齐全，有较好的施工技术及经验及一定的业务承接及施工能力，经营规模在园林行业上市公司中处于中游水平。2021年公司调整业务布局，市政类业务拓展较快，在手订单能为未来收入提供一定保障。但公司地产园林类项目占比仍相对较高，地产行业的持续低迷及重要客户流动性危机下，2021年公司业务规模大幅收缩且亏损幅度较大，项目停滞及回款情况恶化使得公司经营现金流表现持续弱化，资金及债务压力较大且进一步增长，且面临一定或有负债风险。

2022年4月，公司控股股东变更为佛山建投，实际控制人变更为佛山市国资委，佛山建投为佛山市城市建设平台，经营实力相对较强，未来有望在财务及业务上为公司提供支持，推动公司持续发展。整体来看，公司抗风险能力一般。

九、结论

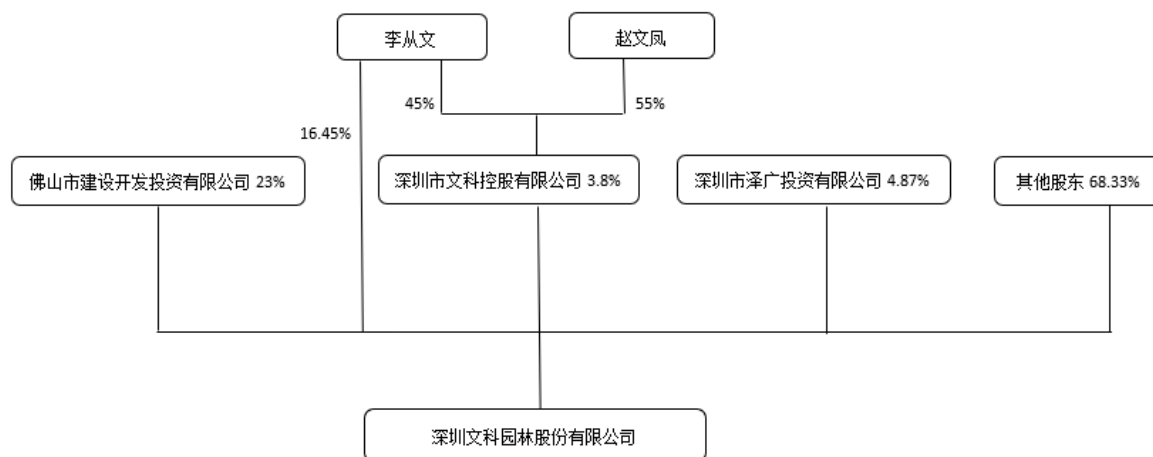
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为负面，维持“文科转债”的信用等级为A+。

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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	1.34	2.44	13.64	9.47
应收票据及应收账款	8.27	9.01	12.89	14.62
应收账款	7.56	7.41	8.34	7.98
合同资产	6.60	7.03	6.65	0.00
流动资产合计	21.01	22.62	38.08	34.57
在建工程	4.54	4.43	2.64	1.66
其他非流动资产	9.27	10.47	8.41	0.00
非流动资产合计	23.54	22.90	15.86	11.52
资产总计	44.54	45.52	53.94	46.09
短期借款	6.90	6.02	3.61	2.62
应付账款	14.51	15.30	8.68	6.23
一年内到期的非流动负债	0.34	0.34	0.17	1.50
流动负债合计	25.78	26.85	17.98	17.93
长期借款	3.50	3.50	2.33	2.00
应付债券	8.72	8.63	8.34	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	12.73	12.64	10.68	2.03
负债合计	38.51	39.50	28.66	19.96
总债务	20.33	21.31	17.86	11.42
归属于母公司的所有者权益	5.48	5.46	24.66	25.52
营业收入	1.35	19.26	25.20	28.99
净利润	0.01	-16.70	1.55	2.45
经营活动产生的现金流量净额	-1.79	-8.93	0.42	4.22
投资活动产生的现金流量净额	-0.10	-2.98	-2.01	-1.74
筹资活动产生的现金流量净额	0.75	0.76	6.33	-2.69
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	39.25%	15.32%	21.90%	19.68%
EBITDA 利润率	--	4.01%	11.67%	14.33%
总资产回报率	--	-37.73%	4.90%	8.64%
产权比率	637.87%	655.42%	113.34%	76.37%
资产负债率	86.45%	86.76%	53.13%	43.30%
净债务/EBITDA	--	25.80	1.78	0.58
EBITDA 利息保障倍数	--	0.90	3.33	5.23
总债务/总资本	77.10%	77.96%	41.39%	30.41%
FFO/净债务	--	-3.46%	20.37%	85.72%
速动比率	0.67	0.72	1.91	1.46
现金短期债务比	0.09	0.21	1.85	1.03

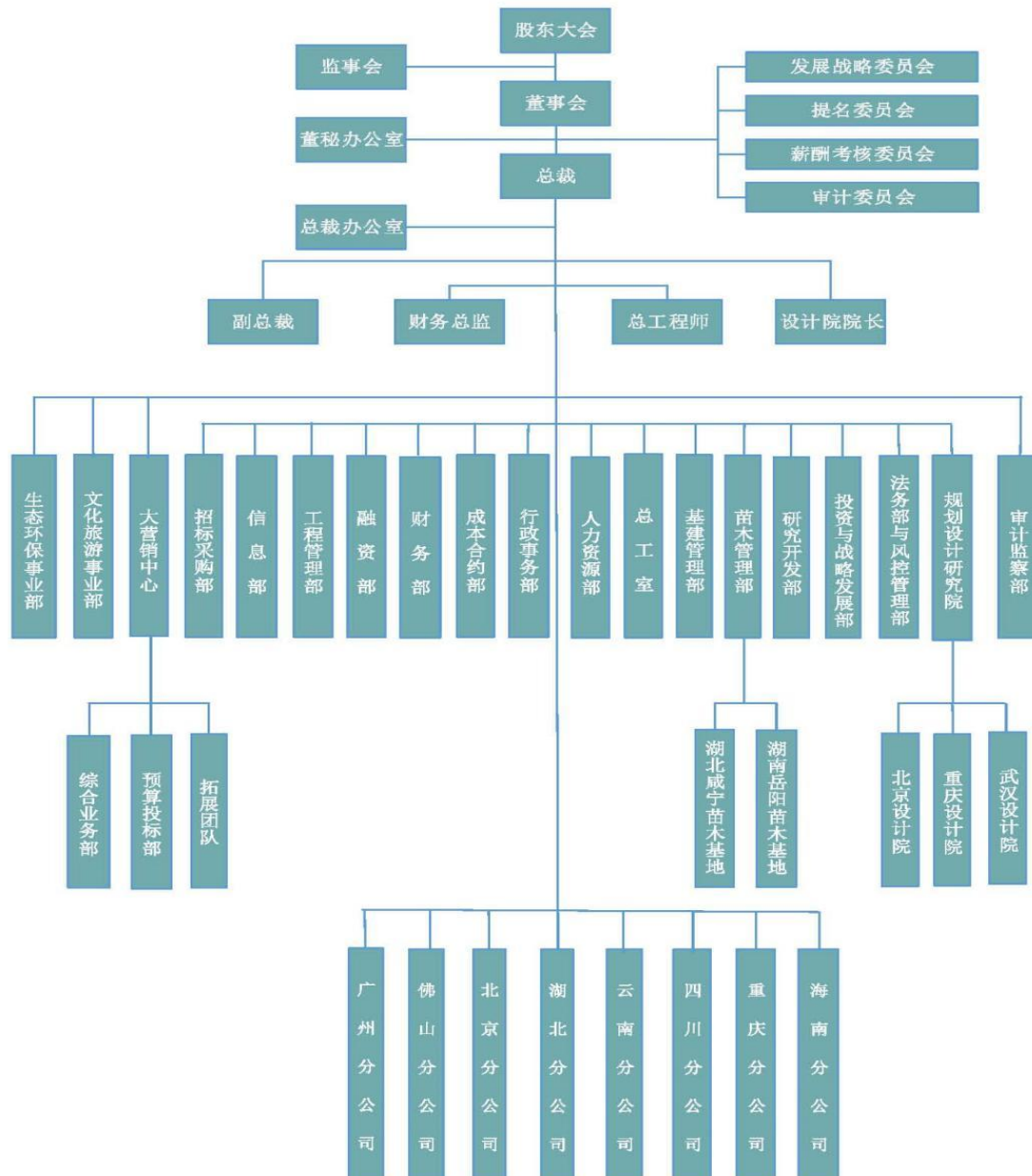
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
武汉文科生态环境有限公司	31,950.00	79.83%	生态环境与节能环保领域内的技术开发、技术咨询、技术服务等
深圳文科生态投资有限公司	5,000.00	100.00%	水环境治理技术，污水处理技术，土壤修复技术，生态修复技术的研究开发推广等
哈密市文科基础建设有限公司	6,100.00	100.00%	基础建设项目的承接等
东莞市创景园艺绿化有限公司	1,050.00	100.00%	园林绿化工程设计、施工、养护及苗木种植等
深圳文科文旅产业有限公司	10,000.00	100.00%	旅游产业投资等
通城文隽生态投资建设有限公司	10,400.00	90.00%	负责通城县城区河道生态治理 PPP 项目
惠安文惠生态环境工程有限公司	100.00	100.00%	生态环境工程等施工总承包
青岛文科生态建设开发有限公司	10,000.00	100.00%	各类工程建设活动；建设工程设计等
武汉学知悟达国际旅行社有限公司	500.00	79.83%	国内旅游业务和入境旅游业务、出境旅游业务等
武汉珞珈会议服务有限公司	10.00	47.90%	会议服务，礼仪服务，礼品配送服务等
武汉学知研学旅行服务有限公司	500.00	79.83%	国内、出入境旅游业务；文化艺术交流活动策划等
中少童行（北京）教育科技有限公司	700.00	51.89%	技术推广服务
中少童行（北京）国际旅行社有限公司	40.00	79.83%	境内旅游业务、入境旅游业务等
学知修远武汉教育发展有限公司	100.00	79.83%	教育软件、教学产品研发、教育咨询等

资料来源：公司提供

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	未受限货币资金+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。