



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2023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2023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	稳定	负面
文科转债	A-	A+

评级观点

- 本次评级下调主要是基于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.SZ）在园林施工方面资质较为齐全，有较好的施工技术及相关经验，控股股东佛山市建设发展集团有限公司¹（以下简称“佛山建发”）经营实力较强，在融资方面为公司提供了较大支持；但由于公司承接自中国恒大集团及其控股子公司（以下简称“恒大及其关联方”）等的项目回款不佳、部分市政项目回款滞后，公司持续计提大额减值，经营现金流表现趋弱，债务压力增加，对订单承接能力造成制约，营业收入规模下滑幅度较大，经营业务盈利能力趋弱，因融资及诉讼相关受限资产规模较高，资产质量不佳且仍面临一定坏账及或有负债风险等风险因素。

评级日期

2023年6月13日

联系方式

项目负责人：邹火雄
 zouhx@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）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	51.00	50.12	45.52	53.94
归母所有者权益	4.65	1.76	5.46	24.66
总债务	24.39	26.07	21.31	17.86
营业收入	2.85	9.18	19.26	25.20
净利润	0.04	-3.73	-16.70	1.55
经营活动现金流净额	-0.65	-6.17	-8.93	0.42
净债务/EBITDA	--	32.44	25.80	1.78
EBITDA 利息保障倍数	--	0.71	0.90	3.33
总债务/总资本	82.41%	91.83%	77.96%	41.39%
FFO/净债务	--	-2.05%	-4.59%	10.65%
EBITDA 利润率	--	8.45%	4.01%	11.67%
总资产回报率	--	-7.21%	-37.73%	4.90%
速动比率	0.70	0.62	0.72	1.91
现金短期债务比	0.09	0.08	0.21	1.85
销售毛利率	13.15%	22.29%	15.32%	21.90%
资产负债率	89.79%	95.37%	86.76%	53.13%

注：公司 2021 年及 2022 年 FFO/净债务指标为负是由于 FFO 为负导致。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

¹ 原名为佛山市建设开发投资有限公司，于 2022 年 8 月变更为现名。

优势

- **控股股东佛山建发在融资方面给予公司较大支持。**公司控股股东佛山建发为佛山市城市建设平台，经营实力较强，实际控制人为佛山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“佛山市国资委”），2022年以来，佛山建发通过借款、担保、参与股票定增等方式为公司提供了较大的财务支持。
- **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。**公司拥有国家风景园林工程专项设计甲级资质、市政公用工程施工总承包壹级及城市园林绿化一级资质，拥有古建筑工程、环保工程、河湖整治工程、建筑工程施工总承包相关企业资质，资质类型较为齐全，2022年以来，公司获得1项国家级奖项银奖以及广东省风景园林与生态景观协会颁发的2项金奖、3项银奖、1项铜奖。

关注

- **受项目回款不佳影响，公司计提大额减值、经营现金流表现持续弱化，债务压力进一步增加。**公司地产类园林项目主要承接自恒大及其关联方，面临较大回款风险，部分园林工程类项目受当地财政资金支出压力影响回款滞后，2022年公司经营活动现金净流出6.17亿元，新增计提资产减值损失4.31亿元，净利润亏损3.73亿元；同时，由于经营业务回款不佳、项目推进资金需求使得公司债务规模有所增长，偿债指标表现趋弱，面临较大债务压力。
- **持续增大的流动性压力制约订单承接能力，2022年公司新增订单及营业收入规模均大幅减少，期间费用率控制压力加大。**2022年公司新增订单金额及营业收入分别同比下降50.66%和52.36%，2023年一季度新增订单规模下滑28.52%，同时，公司财务费用受融资规模增长而有所增加，其他期间费用压降空间有限，2022年公司期间费用率上升至24.90%，对利润形成侵蚀。
- **坏账及或有负债风险。**公司资产主要由待完工结算工程建设投入形成的合同资产及应收款（应收账款及长期应收款）构成，占公司2022年末总资产比例分别为15.29%和36.69%，同期受限资产占总资产的比重达34.78%，考虑到与恒大及其关联方相关资产回收仍存不确定性且部分市政园林项目回款缓慢，仍面临一定坏账风险；此外，截至2022年末，公司作为被告涉案金额为2.81亿元，主要系买卖合同纠纷、票据纠纷等，公司已计提的预计负债规模为4,344.28万元，仍面临一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为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，同时，在佛山建发在融资方面给予的支持下，公司业务开展情况将维持稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	棕榈股份	普邦股份	美丽生态	元成股份	大千生态	文科园林
总资产	186.15	56.95	36.23	34.49	33.62	50.12
营业收入	42.45	24.71	6.13	3.27	2.52	9.18
净利润	-7.25	-2.57	-6.87	-0.54	0.23	-3.73
销售毛利率	6.77%	7.89%	11.47%	22.60%	22.33%	22.29%
资产负债率	76.27%	46.11%	75.26%	52.53%	45.81%	95.37%

注：以上各指标均为2022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
园林工程及装饰安装施工企业信用评级模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分要素	评分
业务状况	宏观环境	初步财务状况	2/9
	行业&经营风险状况	杠杆状况	2/9
	行业风险状况	盈利状况	弱
	经营状况	流动性状况	3/7
业务状况评估结果	4/7	财务状况评估结果	2/9
调整因素	ESG 因素		0
	重大特殊事项		0
	补充调整		0
个体信用状况			bb+
外部特殊支持			4
主体信用等级			A-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 bb+，在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是佛山建发的重要子公司，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，佛山建发提供支持的意愿强，主要体现为公司为佛山建发战略规划中的重要业务构成部分及旗下唯一一家上市公司。同时，中证鹏元认为佛山建发提供支持的能力较强，主要体现为较强的业务实力和财务实力。

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+/文科转债	2022-6-28	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
A+/负面	A+/文科转债	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-/文科转债	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-/文科转债	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	9.4924	2022-6-28	2026-08-19

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月发行6年期9.50亿元可转换公司债券，募集资金原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。其中，通城县城区河道生态治理PPP项目为湖北省通城县重点民生项目，由于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。根据公司2022年11月23日召开的第五届董事会第八次会议、第五届监事会第七次会议审议通过的《关于变更部分募集资金用途的议案》，将原拟投入通城县城区河道生态治理PPP项目的45,993.56万元文科转债募集资金中的3,993.56万元预留用于项目的后续投入，确保项目的实施，剩余42,000.00万元募集资金用途变更用于“白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）项目”及“武汉未来科技城长岭山生态修复——光谷未来教育营地项目（一期）”。

表1 新增的募投项目基本情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金	建设内容及规模	位置
白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）项目	15,026.01	10,000	项目总占地面积 338.76 亩；塑造荒山地形约 30 万立方，植树造林、绿化补植提升约 15 万平方米、增设防火通道长度约 1.2 公里、登山路径约 1.2 万平方米、林下场地约 3.4 万平方米、自然水系约 4 千平方米、运动场地约 1 万平方米、配套设施（照明、指示牌、垃圾桶、坐凳、健身设施、停车场）等	青岛市城阳区街道办事处荟路与春口东北侧
武汉未来科技城长岭山生态修复——光谷未来教育营地项目（一期）	37,249.82	32,000	计划租赁位于武汉未来科技城（光谷）域内土地 1,313 亩（租赁期限 20 年），并通过部分地块的生态治理后，取得该土地后续研学营地建设的使用及运营权，未来在该地块逐步打造“光谷未来教育营地”项目	武汉未来科技城（光谷）

资料来源：深圳文科园林股份有限公司关于变更部分募集资金用途的公告

白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）项目实施主体为公司及全资子公司青岛文科生态建设开发有限公司，拟通过使用募集资金向青岛文科生态建设开发有限公司提供借款的方式实施；武汉未来科技城长岭山生态修复——光谷未来教育营地项目（一期）项目实施主体为公司控股子公司武汉文科生态环境有限公司（以下简称“武汉文科”），建成后由武汉文科作为项目的运营主体进行管理与运营。

根据公司披露的《文科园林股份有限公司2022年度募集资金存放与使用情况专项报告》，截至2022年12月31日，公司累计使用文科转债募集资金3.86亿元，暂时补充流动资金5.30亿元，文科转债募集资金专项账户余额为0.18亿元。

三、发行主体概况

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”）将所持公司总股本的23.00%股份协议转让给佛山建发，通过表决权委托，将文科控股持有的约占公司总股份的3.80%股份表决权全部委托给佛山建发。上述股份转让及表决权委托事项完成后，佛山建发拥有公司表决权的比例为26.80%，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国资委。

公司2023年2月完成非公开发行A股股票，募集资金净额2.85亿元，公司股本增加1.00亿元，资本公积增加1.85亿元。2023年3月末公司股本增至6.13亿元，控股股东佛山建发持股35.57%，拥有公司表决权比例为38.75%，实际控制人仍为佛山市国资委。

2022年以来，公司业务仍以生态工程施工及相关景观设计为主，同时继续拓展科教文旅业务，并向光伏储能业务领域发展。2023年3月公司与深圳市晟世环保能源股份有限公司²（以下简称“晟世环能”）以及深圳海辰光储能源科技有限公司³（以下简称“深圳海辰”）共同投资设立了广东建晟绿色能源有限公司；该公司注册资本10,000万元，其中公司、晟世环能和深圳海辰认缴出资比例分别为65%、18%和17%。根据《深圳文科园林股份有限公司关于投资设立合资公司的公告》，公司、晟世环能和深圳海辰首期实缴出资分别为1,950万元、540万元和510万元，首期出资在合资公司完成工商注册之日起30日内缴足，剩余出资按合资公司资金需求各方协商一致后确定实缴时间。

表2 2022-2023年3月公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	成立时间	合并方式
咸宁文科生态环境建设有限公司	100%	1,000	建设工程施工等	2022年11月	投资新设
广东建晟绿色能源有限公司	65%	10,000	太阳能、光伏发电等	2023年3月	投资新设

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

² 该公司于2016年12月19日成立，注册资本为13,920.04万元，刘宇明、魏晶媛夫妇为其共同实际控制人，主要业务为城乡农林生物质发酵沼气、煤矿瓦斯、工业尾气等甲烷类温室气体的收集、净化和综合利用，以及分布式能源等碳减排领域。

³ 该公司成立于2022年9月28日，注册资本为1,000万元，由深圳钒锂光储能源科技有限公司100%持股，主要业务为储能技术服务和光伏发电。

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

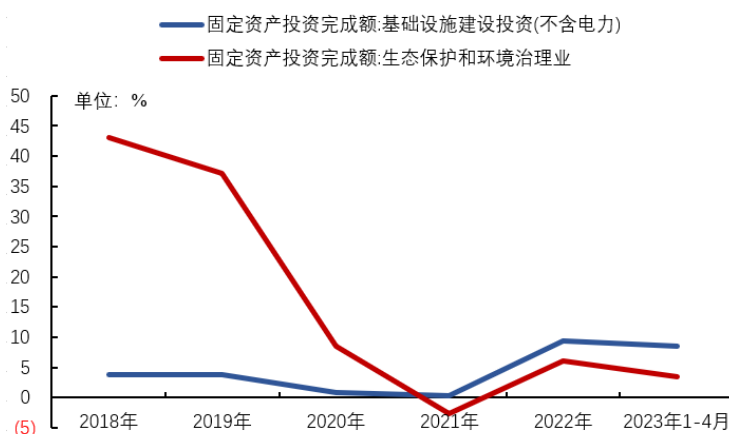
行业环境

预计 2023 年基建投资维持较高景气有助支撑市政园林业务规模，市场竞争加剧下，传统生态工程业务经营空间或将进一步受大型施工企业挤压，且需关注项目质量及回款情况对营运资金压力的影响

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。基建方面，稳增长需求下，专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基础设施建设投资（不含电力）同比增长9.40%，生态保护和环境治理业固定资产投资完成额同比增长6.00%。2022年12月中央经济工作会议确定了2023年经济工作“稳中求进”的总基调，考虑我国居民消费仍待提振、房地产复苏仍待验证、出口回落的经济形势下，基建投资仍将是2023年扩大内需、托底经济的重要抓手。从资金端来看，中央经济工作会议提出“积极的财政政策要加力提效”，截至2023年2月10日，31个省份获得的提前批专项债、一般债额度合计分别为21,900亿元、4,320亿元，同比增长50%、32%，且此

次提前批的专项债额度为历年提前批中最高⁴，可以看出，地方政府专项债发行力度仍然较强，节奏也将加快。城投方面，在防范化解隐性债务风险的调控方向下，2022年城投融资整体偏紧，根据中央经济工作会议要求，2023年“在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，此前财政部也表态“严禁新设政府融资平台、坚持中央不救助、全面清理隐性债务”。整体来看，预计2023年基建投资维持较高景气，对市政园林类项目需求提供一定支撑，但增速或将受制于地方政府债务风险管控影响略有放缓。

图1 2022年以来基建投资及生态环保固定资产投资增速回升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

值得注意的是，2022年受经济增速放缓、减费降税、土地出让收入下滑等因素制约下，部分地区财政收支压力增大，同时，在防范化解隐性债务风险的调控、城投融资整体偏紧的背景下，贵州、云南、青海等部分区域地方政府债务压力进一步增加，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，加剧相关园林工程企业回款及营运资金压力。

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，国内园林企业采取区域聚焦、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。

房地产行业环境持续低迷及流动性压力持续向下游传导，加大地产园林类业务为主的园林企业流动性压力及经营困境，2023年房地产投资和新开工恢复尚待观察，制约地产园林类业务空间

⁴ 21世纪经济报道

房地产企业受资金链紧张，新开工趋于谨慎，随着保交楼和销售端的复苏，房地产竣工面积有所恢复，预计 2023 年仍将以保交楼和存量项目为主。2022 年，受房地产供给侧改革、居民收入预期转弱等影响，行业负面事件迭出，呈现供需两弱的局面；房地产开发累计实际到位资金同比减少 19.30%，全年累计竣工面积 86,222 万平方米，同比下降 15%；同期房地产累计新开工面积 120,587 万平方米，同比下降 39.40%。房地产市场持续低迷为经济增长和地方财政带来很大压力，在此背景下，地产调控政策逐步放松。2023 年以来，在前期积压需求集中释放和房企积极推盘作用下，销售端复苏迹象初显，1-3 月全国商品房累计销售面积 2.99 亿平方米，同比下降 1.8%；累计销售金额 3.05 万亿元，同比增长 4.10%，系近一年内累计销售额首次同比转正。但房企整体资金面数据尚未呈现趋势性改善，金融机构避险情绪犹存，房企拿地及新开工仍趋于谨慎，2023 年一季度，房地产开发投资累计同比下降 5.8%，房屋施工面积同比下降 5.2%，具体来看，房屋竣工面积同比增长 14.7%，而新开工面积则大幅下滑 19.20%。整体来看，2023 年房地产施工将以保交楼和存量项目为主，房地产行业的投资和新开工的全面好转仍待销售端复苏信号进一步明确及房企销售回款现金流出现实质性改善。

房地产竣工及销售复苏可为地产园林类项目业务空间提供一定支撑，但下游资金紧张传导下的资金压力制约相关园林企业业务承接能力，预计 2023 年地产园林类施工企业仍面临较大业绩压力。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。2023 年一季度的销售复苏以及保交楼等存量项目的推动，可为地产园林类项目提供一定业务空间，但考虑到销售端复苏信号尚未明确，且房企整体资金面数据尚未呈现趋势性改善，相关地产园林工程项目回款仍面临较大不确定性。考虑到园林工程的建设周期中的垫资需求，在流动性压力未有改善迹象的情况下，新增业务承接能力较为受限。

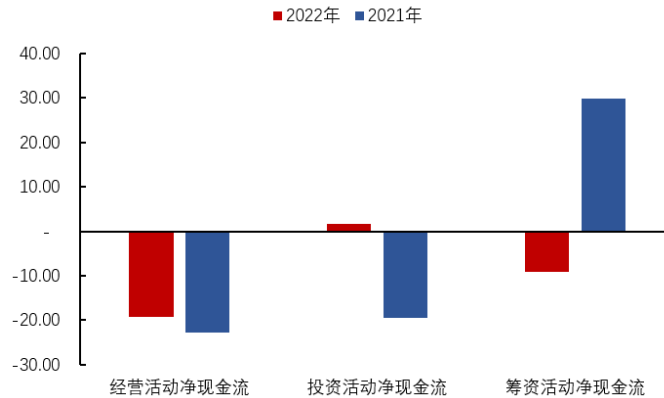
2022 年以来园林行业内上市公司业务规模及盈利能力下降幅度加剧，坏账及减值计提对部分企业利润侵蚀仍较，明显流动性进一步趋弱，业务转型效果仍待观察

2022 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。由于地方政府财政收紧、地产园林类项目受上游房地产行业收缩影响，2022 年国内园林上市公司样本企业整体上营收仍承压，全年平均营收规模同比降幅扩大到 21.26%，营业总成本占营业总收入的比重均值为 105.28%，较上年下降 9.30 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。随着部分区域市政项目回款难情况持续发酵、房地产行业部分企业信用风险仍未见改善，2022 年虽然园林上市公司样本企业的资产减值损失规模收窄，但部分园林上市公司计提坏账准备比例仍相对较高，整体坏账准备计提规模较 2021 年增加，全年合计新增计提的坏账准备和资产减值损失仍处于相对较高水平。此外，由于营收规模收缩，而期间费用压缩空间相对有限，园林上市公司样本企业期间费用率整体呈上升趋势，亏损幅度较 2021 年进一步走阔。

园林企业回款有所改善，但整体资金压力及流动性表现进一步弱化。受项目建设持续投入、经营成本上升影响，2022年园林企业经营活动净现金流表现仍然较弱，投资活动持续放缓，但由于业绩下滑等不利因素影响，筹资难度加大，筹资活动现金流呈净流出状态，流动性压力进一步加剧。

图2 2022年上市园林企业现金流表现弱化（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

基础设施建设投资及房地产行业投资的高速增期已经结束，未来更要平稳健康发展，同时，行业资质的取消、下游客户流动性趋紧使得传统园林业务为主的园林企业面临市场竞争加剧、毛利率下滑、应收账款逐年增加、资金压力较大等风险，业内上市公司纷纷通过业务转型谋求发展，主要转型方向包括水环境综合治理（流域治理、黑臭水体治理等）、城乡环境综合治理、土壤修复、文化旅游等业务领域，但由于上述业务模式大部分以 EPC、PC 为主，业务的开展需占用运营资金，且近年旅游市场景气度低迷，转型效果仍待观察。

五、经营与竞争

公司资质较为齐全且施工技术及经验丰富，具备一定的业务承接及施工能力，业务区域遍布全国，但资质等级总体一般，核心竞争力仍有待加强；受项目回款不佳、资金流动性趋紧影响，2022年公司营业收入规模仍呈持续收缩态势

近年来公司业务仍以生态工程施工及相关景观设计为主，同时继续拓展科教文旅业务，并向光伏储能业务领域发展。其中，生态工程施工业务仍为公司主要收入来源，包括市政园林类项目和地产园林类项目两大类；景观设计及园林养护业务收入规模相对较小且与生态工程施工业务关联度较大。

生态工程施工业务方面，公司拥有国家风景园林工程专项设计甲级资质、市政公用工程施工总承包壹级及城市园林绿化一级资质，拥有古建筑工程、环保工程、河湖整治工程、建筑工程施工总承包相关企业资质，资质类型较为齐全。公司施工经验丰富，所负责工程曾荣获多项国家级、省级奖项。2022年以来，公司获得1项国家级奖项银奖（2022年中国风景园林学会科学技术奖园林工程奖）以及广东省风

景园林与生态景观协会颁发的2项金奖、3项银奖、1项铜奖。值得注意的是，公司资质等级仍一般，与拥有市政公用工程施工总承包特级资质的部分大型建筑企业相比，对综合性或大型工程项目的承揽竞争力仍待提高。

2022年以来受房地产行业景气度低迷、公司原主要地产客户出现流动性危机影响，公司项目回款不佳、流动性趋紧，公司收缩风险地产客户以及垫资要求较高的市政园林类项目承接，相关业务规模大幅下滑。科教文旅业务由子公司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，主要依托公司投资在武汉建成面积达700亩的生态田园研学基地开展研学业务，受外部不利环境影响，2022年科教文旅收入规模持续大幅收缩。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
生态工程	27,103.43	95.24%	17.69%	84,104.97	91.64%	24.45%	179,408.84	93.14%	16.30%
其中：市政园林类	17,461.37	61.49%	18.88%	54,351.79	59.16%	23.76%	90,228.87	46.83%	10.15%
地产园林类	9,642.06	33.73%	15.54%	29,753.18	32.47%	25.71%	89,179.97	46.31%	22.53%
景观设计	664.99	2.34%	-82.63%	3,236.91	3.53%	-16.08%	5,823.42	3.02%	-12.18%
园林养护	596.33	2.10%	-66.70%	3,627.10	3.95%	17.36%	4,198.02	2.18%	14.17%
苗木销售	2.26	0.01%	19.50%	34.43	0.04%	-63.85%	0.00	0.00%	-
科教文旅	90.21	0.32%	-118.26%	770.90	0.84%	-24.70%	3,198.83	1.66%	11.47%
合计	28,457.22	100.00%	13.15%	91,774.31	100.00%	22.29%	192,629.11	100.00%	15.32%

资料来源：公司提供

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。2022年以来，在业务区域布局上，公司主动规避部分经济财政实力偏弱区域，将业务拓展重点布局在经济财政实力较强的华东、华南区域相关市政园林类业务，上述两个区域的生态工程收入占比合计由2021年的47.36%逐步提升至2023年一季度的84.54%。

表4 公司生态工程收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
华东地区	14,087.42	51.98%	14.80%	26,955.20	32.05%	15.46%	46,082.05	25.69%	10.22%
华南地区	8,824.52	32.56%	13.11%	25,608.55	30.45%	13.43%	38,874.42	21.67%	17.08%
华中地区	2,021.14	7.46%	18.03%	7,390.75	8.79%	18.41%	46,622.24	25.99%	19.62%
西南地区	1,060.97	3.91%	57.81%	10,338.67	12.29%	68.76%	35,375.80	19.72%	17.26%

西北地区	672.34	2.48%	71.88%	6,016.93	7.15%	49.16%	7,684.50	4.28%	29.40%
华北地区	407.72	1.50%	21.05%	7,428.57	8.83%	16.61%	2,003.35	1.12%	54.99%
东北地区	29.32	0.11%	23.43%	366.30	0.44%	81.06%	2,766.48	1.54%	-25.89%
合计	27,103.43	100.00%	17.69%	84,104.97	100.00%	24.45%	179,408.84	100.00%	16.30%

注：不同地区毛利率受该区域当期确认的项目毛利率水平差异以及公司对部分未能及时回款及项目按照合同约定计提了资金占用费收入影响而有所差异。

资料来源：公司提供

（一）生态工程相关业务

2022年以来，公司谨慎承接风险地产客户以及建设期间进度款支付比例较低的市政园林类项目，业务结构有所优化；但新增及在手订单规模下滑幅度较大，需持续关注项目回款及订单承接情况

公司园林工程类项目建设期间需要垫付一定的建设成本，回款期限相对较长且部分项目回款滞后，对公司营运资金造成较大占用。市政园林类项目方面，公司2021年之前签订项目中，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，回款周期较长。受此影响，公司部分已完工市政项目回款进度有所滞后，对公司造成较大流动性压力。其中，哈密PPP项目⁵合同于2016年签订，合同金额为3.05亿元，与政府方哈密市伊州区住房和城乡建设局的约定合作期限为10年（1年建设期+9年运营期），由政府方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按照5.9%的收益率直接进行付费。截至2023年3月末，哈密PPP项目累计确认收入为2.90亿元（不含利息收入），按照合同约定应收项目款3.12亿元，已实现回款合计400.00万元。通城文隽生态投资建设有限公司（以下简称“通城文隽”）为公司与政府方合作成立的通城县城区河道生态治理PPP项目的项目公司，公司持股90%；通城文隽于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，约定项目建设期2年、运营期12年，项目回报机制为可行性缺口补助。截至2023年3月末，该项目累计已确认收入3.91亿元，按照合同约定尚未产生应收项目款，已累计回款600.00万元。同时，公司前期承接的部分市政类项目位于贵州遵义、湖北恩施下属区县，回款受当地政府资金安排影响存在一定不确定性，或将加大公司流动资金压力。

对于地产园林类项目，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。由于前期公司地产园林类项目承接自恒大及恒大关联方规模较大，受其债务危机影响，项目回款不佳，公司对账目中相关应收账款、应收票据及合同资产已计提了坏账及减值准备。截至2022年末，公司累计已计提应收账款及合同资产中与恒大及其关联方相关坏账和减值准备金额为20.92亿元。

⁵ 包括哈密市西区中轴区园林景观工程和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。

2022年以来，公司对新承接的项目加强了项目建设期间的工程款结算比例要求，谨慎承接风险地产客户以及建设期间进度款支付比例较低的市政园林类项目。2022年及2023年1季度公司新增订单金额分别同比下降50.66%和28.52%，其中，市政园林类业务收入占生态工程业务收入比重由2021年的50.29%提升至2023年一季度的64.42%。

表5 公司生态工程及景观设计业务新接订单情况（单位：个、万元）

业务类型	2023年1-3月		2022年		2021年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
工程	16	5,644.06	69	68,834.66	133	138,012.47
设计	21	615.83	77	4,230.90	207	10,088.28
合计	37	6,259.89	146	73,065.56	340	148,100.75

资料来源：公司公告整理及公司提供

随着公司业务布局的调整，公司客户结构也相应有所优化，2022年及2023年1季度第一大客户收入占比分别下降至7.45%和22.17%，2022年前五大客户均为市政园林类业务相关的政府部门及相关基础设施的投资建设主体。

表6 近年来公司客户销售金额占比情况

项目	2023年1-3月	2022年	2021年
第一大客户占比	22.17%	7.45%	40.68%
前五大客户占比	57.92%	32.60%	75.82%

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，公司在手未完工订单金额为31.82亿元，同比下降26.56%，尚未确认收入部分金额为18.06亿元；其中，地产园林类项目在手订单金额为19.7亿元，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73.83%，累计已投资额约为5亿元，需关注后续工程推进及回款情况。截至2023年3月末，公司尚未完工的前十大园林生态工程项目中，部分项目为位于安徽、青岛、深圳等经济财政实力相对较强的区域市政园林类项目，项目质量尚可，能为未来收入提供一定保障。

表7 截至2023年3月末公司主要园林生态工程项目（单位：万元）

项目名称	合同金额	累计已投资	累计确认收入	尚需投资
滁州龙兴路绿廊二期-景观项目（一标段）	30,815.85	3,943.66	4,080.58	17,270.87
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	3,994.75	13,762.40	14,570.20
白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）项目	19,800.00	4,075.47	9,362.09	10,950.54
广东肇庆恒大梦幻城首期剩余园建工程	13,050.82	1,349.84	1,291.16	5,915.61
粤海体育休闲公园（二期）新建工程	12,326.70	5,881.95	10,271.52	4,620.40
成都恒大天府半岛项目剩余园建工程	11,675.78	4,380.27	5,232.67	4,919.30
肇庆恒大花园项目园建工程	7,273.82	1,251.07	1,536.19	4,428.56
南昌恒大悦龙台园建工程	7,145.09	2,153.33	2,644.07	3,391.67
新洲河流域水环境提升工程（五洲宾馆至北环大道段）	6,952.08	2,281.23	4,523.34	3,676.71

阿里巴巴杭州西溪园区五期项目景观工程标段二	6,543.60	807.44	2,069.94	4,636.84
合计	138,210.13	30,119.01	54,773.96	74,380.70

注：（1）白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）项目为本期债券募投项目之一；（2）上述累计已投资额按照实际已完成支付的成本计算。

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司对外采购主要包括基础建、绿化苗木和外购劳务，其中，绿化苗木和部分建材采购结算付款周期较短，公司与主要劳务分包公司建立了较为稳定的合作关系，通过约定按照下游客户回款进度支付劳务分包款项，一定程度上能缓解项目资金压力。

（二）科教文旅业务

公司研学业务持续亏损且项目投资将给公司带来一定资金压力，需关注未来经营恢复情况

公司研学业务主要由武汉文科和学知悟达负责运营，其中，2019年公司在武汉投资建成面积达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，经营地在武汉，受外部相关不利经营因素的持续影响，2020-2022年连续三年学知悟达业绩持续亏损，需关注未来经营恢复情况。

表8 学知悟达主要财务指标情况（单位：万元）

项目	2022年	2021年	2020年
总资产	1,173.22	1,405.42	1,630.77
净资产	-1,345.85	-276.51	45.57
营业收入	525.49	1,321.5	710.64
净利润	-710.93	-322.07	-592.73

资料来源：公司提供

此外，为促进公司文旅板块的创新发展，增加新的盈利增长点，武汉文科计划通过租赁位于武汉未来科技城（光谷）域内土地1,313亩（租赁期限20年）以及部分地块的生态治理，取得该土地后续研学营地建设的使用及运营权，未来在该地块逐步打造“光谷未来教育营地”项目（即本期债券募投项目之一的“武汉未来科技城长岭山生态修复——光谷未来教育营地项目（一期）项目”）。该项目预计总投资3.72亿元，项目内部收益率（税后）10.42%，回收期（含建设期）9.84年。截至2023年4月末，公司已与武汉未来科技城建设管理办公室签订了《武汉光谷未来教育营地项目投资合作协议》，但尚未签订土地租赁协议，需关注项目后续进展情况。

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2021

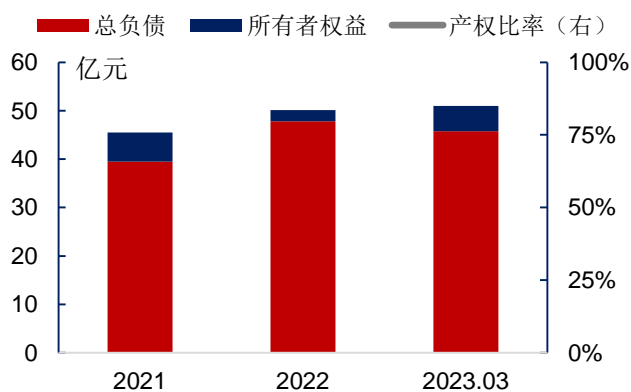
年审计报告、深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内，公司通过投资新设合并报表范围增加2家子公司，无减少子公司。

资本实力与资产质量

公司资产主要由待完工结算工程建设投入成本及应收款构成，对风险客户应收款及合同资产计提了大额坏账及减值、部分市政工程类应收款回收时间面临一定不确定性，受限资产规模较大，资产质量及流动性较弱

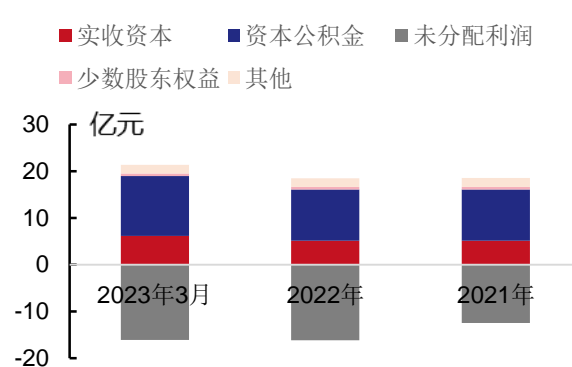
受风险地产客户债务危机影响，公司前期承接自该客户的园林工程项目应收账款、应收票据及合同资产面临较大回收风险，2021年及2022年公司按照80%的比例分别对应收账款及应收票据、合同资产计提坏账准备及减值损失，导致未分配利润为负，所有者权益大幅下降。由于公司承接的园林工程项目结算回款时间存在滞后，其对公司营运资金有较大占用，公司通过与主要劳务分包公司约定按照项目回款进度进行结算，一定程度上减缓了资金压力；2022年以来，由于已结算工程回款不佳，公司流动资金压力增大，融资规模有所增长。2023年2月，公司成功通过定向增发向控股股东佛山建发募集资金2.92亿元，推动所有者权益增加、债务规模下降，但所有者权益对债务的保障能力仍较弱。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由待结算园林工程项目投入以及应收已结算项目款构成，其中，已完工待结算项目计入合同资产及其他非流动资产，已结算尚未回的项目款计入应收账款及长期应收款，上述资产合计占2023年3月末公司总资产的65.31%。

2022年末，公司应收账款及合同资产中与恒大及其关联方相关账面余额分别为19.39亿元和8.55亿元，计提坏账准备和减值准备后，账面价值分别为5.05亿元和1.97亿元。截至2022年末，公司收到用于抵付应收款（票据）的房产规模为0.78亿元，较2021年末增加0.08亿元，推进相对缓慢，因尚未办理房产证，

计入其他非流动资产，已计提21.56%的减值准备。

2022年末，公司应收账款中按组合计提坏账的余额为9.18亿元，同比增长37.81%，主要系新增应收项目结算款，坏账准备计提比例为21.96%，账龄在2-5年及5年以上占比分别为12.19%和13.64%，或面临一定坏账风险；随着公共市政融资建设工程项目结算从其他非流动资产转到长期应收款核算，公司长期应收款有所增长，部分应收对象为遵义市、恩施土家族苗族自治州、哈密市下属区县相关政府及其控股公司，回款时间受当地政府资金安排影响面临一定不确定性。

其他资产方面，公司在建工程主要包括文科生态技术与景观设计研发中心（预计总投资3.80亿元，2022年末已投资3.04亿元），以及平湖基地项目（预计总投资3.48亿元，2022年末已投资1.89亿元）。

截至2022年末，公司受限资产规模达17.43亿元，占期末总资产比重为34.78%；其中，因诉讼冻结的货币资金规模为1.09亿元，占货币资金规模比重达49.60%；用于反担保质押的应收账款及长期应收款账面价值分别3.99亿元及6.64亿元；用于拆借款及反担保抵押的在建工程账面价值为4.92亿元。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.19	4.30%	2.21	4.40%	2.44	5.35%
应收账款	11.08	21.72%	10.66	21.28%	7.41	16.28%
存货	2.98	5.84%	2.73	5.44%	3.17	6.97%
应收票据	0.05	0.10%	0.07	0.14%	1.60	3.50%
合同资产	7.63	14.96%	7.66	15.29%	7.03	15.45%
流动资产合计	25.03	49.08%	24.29	48.47%	22.62	49.69%
长期应收款	7.83	15.36%	7.72	15.41%	2.15	4.72%
在建工程	5.00	9.81%	4.92	9.83%	4.43	9.72%
递延所得税资产	3.59	7.05%	3.64	7.27%	3.06	6.71%
其他非流动资产	6.77	13.27%	6.72	13.40%	10.47	22.99%
非流动资产合计	25.97	50.92%	25.82	51.53%	22.90	50.31%
资产总计	51.00	100.00%	50.12	100.00%	45.52	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

因营业收入规模大幅下降而期间费用压降空间相对有限，公司经营业务盈利能力有所减弱；新增大额减值计提下，公司2022年净利润仍为负

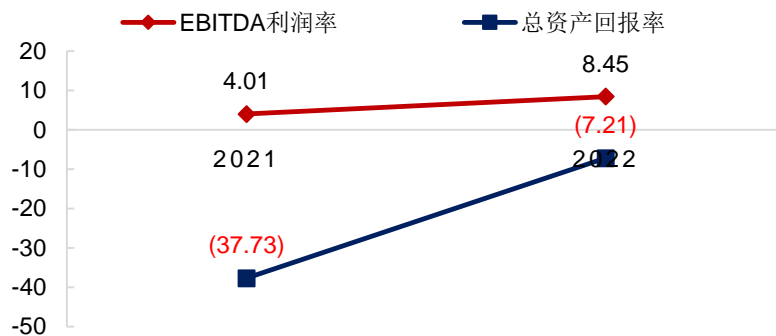
受项目回款不佳、资金流动性趋紧影响，2022年公司新增承接订单及营业收入规模仍呈持续收缩态势，营业收入规模同比下降52.36%。公司毛利率受当年结算的项目情况有所波动，2022年毛利率水平为22.29%，较2021年提升6.97个百分点，为EBITDA利润率有所回升的主要原因。值得注意的是，虽然公

公司实行多种成本压降措施，销售费用、管理费用及研发费用规模均有所下降，财务费用受融资规模增长而有所增加，期间费用压降空间有限，期间费用率由2021年的14.59%上升至2022年的24.90%，对公司利润形成较大侵蚀。

随着相关项目复工复产，公司与恒大项目相关合同资产及应收账款增加，同时，部分市政项目回款较慢，随着账龄的增长，相关应收款项坏账准备计提比例也有所增加，综合影响下，2022年公司新增计提资产减值损失4.31亿元，净利润亏损3.73亿元，较2021年计提大额坏账损失及减值准备相比有所收窄。

2023年一季度，公司营业收入规模同比小幅增加，但毛利率有所下降，盈利能力有所减弱，实现营业收入945.52万元，主要来源于恒大前期已计提减值的合同资产而转回的资产减值损失4,232.83万元。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

经营业务回款不佳、供应商结算及在建项目推进资金需求较大，使得公司面临较大的融资压力，公司融资主要依赖控股股东相关支持，2022年以来公司债务规模有所增长，偿债指标表现趋弱，债务压力大

公司融资主要来源于银行借款、发行可转债、股东借款以及股份定向增发。2022年4月底以来，公司控股股东佛山建发在融资方面给公司提供了较大的支持，包括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、为公司提供借款以及定增融资等。截至2023年3月末，公司总债务规模为24.39亿元，其中，股东借款余额为2.92亿元，公司应付债券系本期债券，长期应付款主要为融资租赁款。

公司经营业务相关负债主要为应付供应商账款，由于未决诉讼计提的预计负债规模为0.36亿元。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.86	14.98%	6.83	14.30%	6.02	15.24%

应付账款	18.22	39.79%	18.57	38.84%	15.30	38.75%
应付票据	0.31	0.67%	0.04	0.08%	2.82	7.13%
其他应付款	3.71	8.11%	6.77	14.16%	0.75	1.90%
一年内到期的非流动负债	0.88	1.93%	0.81	1.70%	0.34	0.87%
流动负债合计	31.68	69.19%	34.61	72.42%	26.85	67.98%
长期借款	3.12	6.81%	3.20	6.70%	3.50	8.85%
应付债券	9.00	19.66%	8.91	18.65%	8.63	21.86%
长期应付款	1.01	2.21%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	14.11	30.81%	13.18	27.58%	12.64	32.02%
负债合计	45.79	100.00%	47.80	100.00%	39.50	100.00%
总债务合计	24.39	53.26%	26.07	54.55%	21.31	53.96%
其中：短期债务	11.20	24.46%	13.89	29.06%	9.18	23.24%
长期债务	13.19	28.80%	12.18	25.49%	12.13	30.71%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

园林工程类项目建设期间需要垫付一定的建设成本，对公司营运资金造成较大占用，同时，受下游地产客户债务危机以及部分市政类项目客户回款滞后影响，公司近年经营活动现金呈净流出状态；此外，随着自身的在建工程项目建设推进，公司投资活动相关资金需求也需靠融资满足。

受业绩亏损对未分配利润的侵蚀的影响，公司资产负债率进一步提高，2022年FFO、经营活动净现金流、自由活动现金流均为负，EBITDA对利息的保障能力减弱，公司债务压力持续增加。

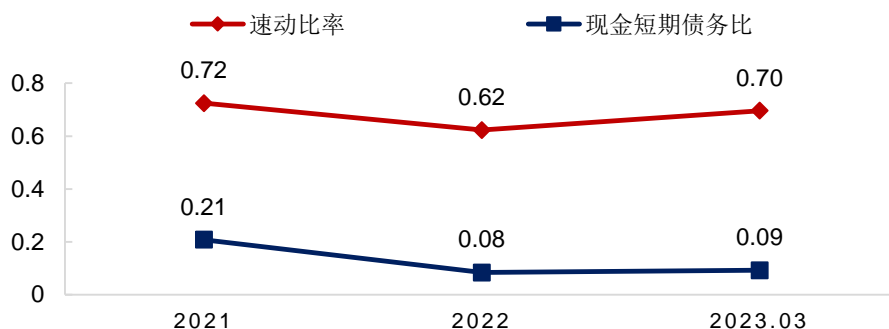
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流(亿元)	-0.65	-6.17	-8.93
FFO(亿元)	--	-0.52	-0.92
资产负债率	89.79%	95.37%	86.76%
净债务/EBITDA	--	32.44	25.80
EBITDA 利息保障倍数	--	0.71	0.90
总债务/总资本	82.41%	91.83%	77.96%
FFO/净债务	--	-2.05%	-4.59%
经营活动现金流/净债务	-2.78%	-24.52%	-44.76%
自由现金流/净债务	-3.02%	-26.52%	-51.90%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从速动比率和现金短期债务比看，2022年以来，公司流动性表现仍较弱，面临较大短期债务压力。截至2023年3月末，公司获得的银行授信额度合计21.00亿元（未包含续期中的部分），未使用授信额度为9.53亿元（未包含续期中的部分），尚未使用的控股股东授信业务连带责任担保额度为7.65亿元（已使用额度为11.70亿元），仍有一定的融资弹性。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

2022年公司因税收问题涉及数项行政监管措施，但金额较小，影响相对有限。

环境因素

根据公司提供的《深圳文科园林股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开查询，公司过去一年不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到相应处罚的情形，未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会因素

根据公司提供的《深圳文科园林股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年不存在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面的问题，无劳动诉讼事项等。根据公开查询结果，2022年以来，公司曾因未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料，欠缴个人所得税及企业所得税等原因而被实施行政监管措施的情况，金额较小。

公司治理

目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。目前公司董事会成员有 9 位，2022 年 4 月控股股东变更为佛山建发后新任命的董事有 7 位，包括 3 位独立董事，其中公司董事长潘肇英先生兼任佛山建发党委委员、董事、常务副总经理，公司原董事长李从文先生仍为公司董事；公司监事会成员有 3 位，包括 2 位股东监事及 1 位职工监事，其中监事会主席为佛山市建设发展集团有限公司纪委副书记。公司高级管理人员仍为 4 位，其中，公司总经理于 2022 年 5 月 20 日由高育慧先生变更为原董事长李从文先生；整体情况看，公司管理层行业从业经验较为丰富，控股股东变更后仍保持相对稳定。

经营战略方面，公司计划借助佛山建发的资源优势，在泛生态环保、文化旅游等领域继续通过内增和外延等方式扩展自身设计建设及运营能力。2023年公司将在逐步恢复生态、环保、科教文旅业务的同时，加大光伏储能等领域的投资，通过并购和战略合作，使投资企业及战略合作方与公司实现资源互补、共同发展。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2023年5月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司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。

根据中国执行信息公开网，截至2023年5月29日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

中证鹏元关注到，根据中国执行信息公开网查询结果，截至2023年6月11日，公司有9项被执行人记录，涉及金额合计592.90万元。诉讼方面，截至2022年12月31日，公司涉及的重大诉讼（仲裁）事项金额合计11.83亿元，其中，公司作为原告请求支付工程款、设计款等涉案金额为9.01亿元，公司作为被告涉案金额为2.81亿元，主要系买卖合同纠纷、票据纠纷等；2022年末公司计提的预计负债规模为4,344.28万元，其中，涉及恒大票据且已收到案件材料并登记在册的案件共计54宗，涉案金额1,860.49万元。2023年以来，公司新增重大诉讼（仲裁）事项金额合计8.10亿元，公司作为原告金额为6.72亿元。综合看来，公司未决诉讼规模较多，且部分公司作为被告事项尚未计提预计负债，仍面临一定或有负债风险。

表12 截至 2023 年 6 月 11 日公司被执行人记录情况（单位：万元）

立案时间	案号	执行法院	执行标的
2023年5月24日	(2023)粤0304执20496号	深圳市福田区人民法院	597,287.00
2023年4月12日	(2023)沪0116执2980号	上海市金山区人民法院	479,047.00
2023年6月7日	(2023)湘0602执5455号	岳阳市岳阳楼区人民法院	329,302.00
2023年6月5日	(2023)鲁0322执786号	高青县人民法院	419,410.00
2023年6月6日	(2023)粤0605执15621号	佛山市南海区人民法院	3,670.00
2023年5月30日	(2023)粤0605执14893号	佛山市南海区人民法院	204,075.00
2023年4月19日	(2023)粤0304执14747号	深圳市福田区人民法院	1,860,684.00
2023年5月24日	(2023)青0104执1598号	西宁市城西区人民法院	1,823,417.00
2023年3月6日	(2023)粤0103执2036号	广州市荔湾区人民法院	212,116.00

资料来源：中国执行信息公开网，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是佛山的重要子公司，佛山建发持有公司35.57%的股权，拥有公司表决权比例为38.75%。佛山建发是佛山市2022年8月确立的八大市属国有企业集团之一，主要以城市更新方式承担佛山市国资体系内土地开发建设任务，并承担佛山市住房租赁改革试点任务，业务持续性较好，具有较强的业务实力和财务实力，提供支持的能力较强。

中证鹏元认为公司对佛山建发的重要性为中等重要，在公司面临债务困难时，佛山建发提供特殊支持的意愿强，主要体现在以下方面：

(1) 公司所从事的生态工程施工及相关景观设计业务，是佛山建发战略规划的核心业务之一。公司为佛山建发规划的6大业务板块（产业园区建设运营、建筑建材、城市更新、智慧城市服务、建筑施工、风景园林规划设计）中，风景园林规划设计板块的主要运营主体，在继续拓展生态工程施工及相关景观设计及相关业务的同时，将向光伏储能业务领域发展，为佛山建发往光伏能源领域拓展的主要载体，系佛山建发业务的重要组成部分。

(2) 公司在资产、收入、利润和现金流方面对佛山建发有一定贡献。作为佛山建发业务的重要组成部分，公司在资产及收入规模对佛山建发有一定贡献。

(3) 公司违约会对佛山建发的声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本产生较大的影响。作为佛山建发旗下唯一一家上市公司，佛山建发通过借款、担保、参与股票定增等方式为公司提供了较大的财务及流动性支持，公司违约会对佛山建发的声誉或品牌形象、融资渠道等方面产生较大的影响，或一定程度上间接影响融资成本。

九、结论

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。2022年以来，公司谨慎承接风险地产客户以及建设期间的进度款支付比例较低市政园林类项目，业务结构有所优化；但受流动性压力制约，新增订单及营业收入规模大幅下降。同时，公司继续对承接自恒大及其关联方项目新增的合同资产按照80%的比例计提减值准备，且部分园林工程类项目受当地财政资金支出压力影响回款滞后，经营活动现金流持续净流出，并新增计提较大规模的减值准备，叠加期间费用对公司利润形成较大侵蚀，2022年业绩亏损且仍面临一定减值及或有负债风险。

经营业务回款不佳、项目推进资金需求使公司面临较大融资压力，公司债务规模有所增加，偿债指标弱化，面临较大偿债压力。2022年4月，公司控股股东变更为佛山建发，实际控制人变更为佛山市国资委，佛山建发为佛山市城市建设平台，经营实力相对较强，通过借款、担保、参与股票定增等方式为公司提供了较大的财务及流动性支持。整体来看，公司抗风险能力偏弱。

综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为A-，评级展望调整为稳定，下调“文科转债”的信用等级为A-。

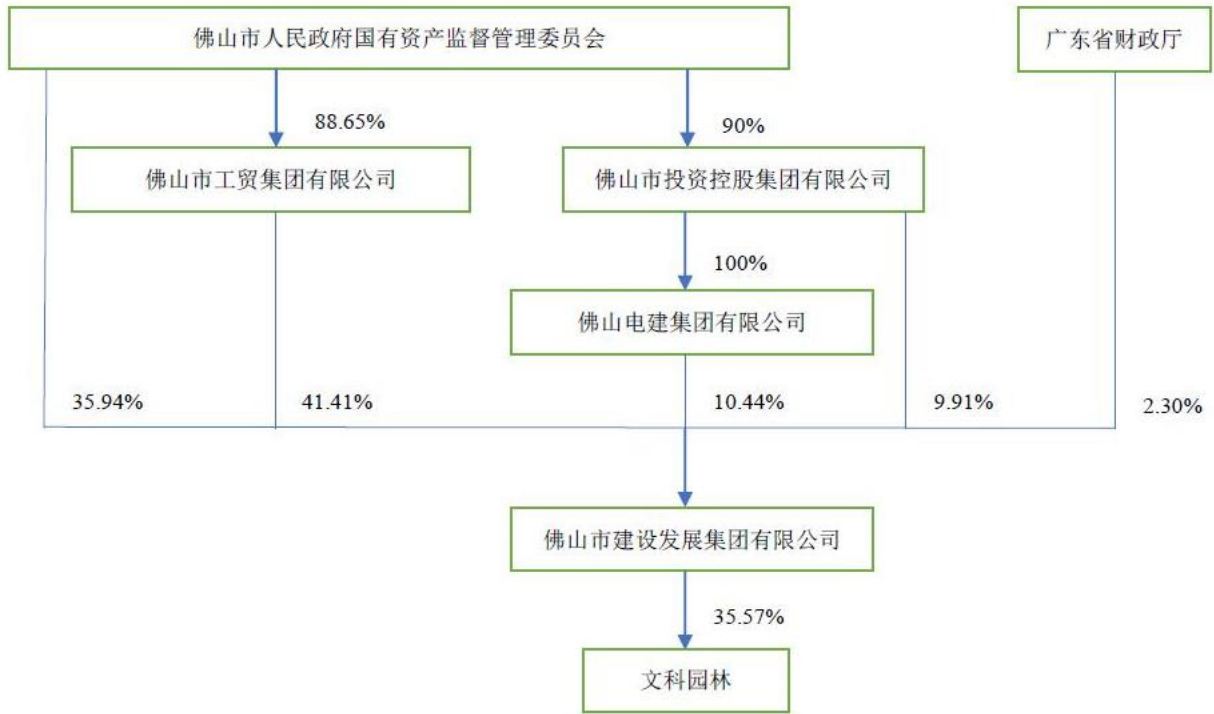
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
应收账款	11.08	10.66	7.41	8.34
应收票据及应收账款	11.13	10.73	9.01	12.89
合同资产	7.63	7.66	7.03	6.65
流动资产合计	25.03	24.29	22.62	38.08
长期应收款	7.83	7.72	2.15	1.43
其他非流动资产	6.77	6.72	10.47	8.41
非流动资产合计	25.97	25.82	22.90	15.86
资产总计	51.00	50.12	45.52	53.94
短期借款	6.86	6.83	6.02	3.61
应付账款	18.22	18.57	15.30	8.68
应付票据及应付账款	18.53	18.60	18.12	12.08
流动负债合计	31.68	34.61	26.85	17.98
应付债券	9.00	8.91	8.63	8.34
非流动负债合计	14.11	13.18	12.64	10.68
负债合计	45.79	47.80	39.50	28.66
总债务	24.39	26.07	21.31	17.86
所有者权益	5.21	2.32	6.03	25.28
营业收入	2.85	9.18	19.26	25.20
营业利润	0.09	-4.33	-18.75	1.78
净利润	0.04	-3.73	-16.70	1.55
经营活动产生的现金流量净额	-0.65	-6.17	-8.93	0.42
投资活动产生的现金流量净额	-0.07	-0.68	-2.98	-2.01
筹资活动产生的现金流量净额	0.61	6.06	0.76	6.33
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	0.78	0.77	2.94
FFO(亿元)	--	-0.52	-0.92	0.56
净债务(亿元)	23.44	25.16	19.94	5.23
销售毛利率	13.15%	22.29%	15.32%	21.90%
EBITDA 利润率	--	8.45%	4.01%	11.67%
总资产回报率	--	-7.21%	-37.73%	4.90%
资产负债率	89.79%	95.37%	86.76%	53.13%
净债务/EBITDA	--	32.44	25.80	1.78
EBITDA 利息保障倍数	--	0.71	0.90	3.33
总债务/总资本	82.41%	91.83%	77.96%	41.39%
FFO/净债务	--	-2.05%	-4.59%	10.65%
速动比率	0.70	0.62	0.72	1.91

现金短期债务比	0.09	0.08	0.21	1.85
---------	------	------	------	------

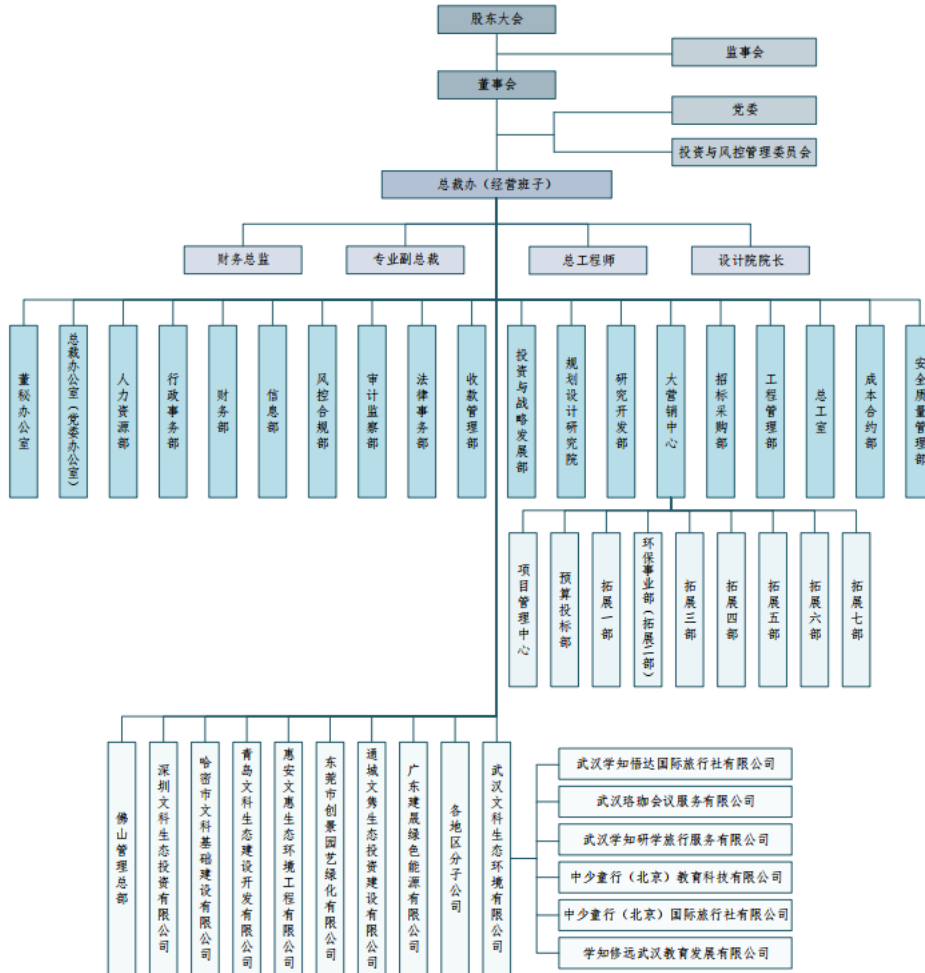
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
武汉文科生态环境有限公司	29,060.00	79.15%	生态环保工程的施工；生态环保项目投资等
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
深圳文科生态环境有限公司	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
咸宁文科生态环境建设有限公司	1,000.00	100.00%	建设工程施工；林木种子生产经营等
广东建晟绿色能源有限公司	10,000.00	65.00%	光伏、储能等可再生能源业务
武汉学知悟达国际旅行社有限公司	500.00	79.15%	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	47.49%	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	79.15%	国内、出入境旅游业务；文化艺术交流活动策划等
学知修远武汉教育发展有限公司	100.00	79.15%	教育培训；教育咨询；组织文化艺术交流
中少童行（北京）教育科技有限公司	700.00	51.45%	教育培训；教育咨询；组织文化艺术交流
中少童行（北京）国际旅行社有限公司	40.00	79.15%	科教文旅

注：深圳文科生态环境有限公司原名东莞市创景园艺绿化有限公司，于 2023 年 5 月更为现名。

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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。