

棕榈生态城镇发展股份有限公司 2018 年面向合格投资者

公开发行公司债券(第一期)(品种二)

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100562】

**评级对象:** 棕榈生态城镇发展股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
18 棕榈 02	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 23 日	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日	AA/稳定/AAA/2017 年 12 月 29 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	11.59	9.05	6.07	-
刚性债务	59.51	48.64	66.75	-
所有者权益	46.23	45.73	41.93	-
经营性现金净流入量	1.08	1.92	-2.62	-
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	171.95	164.54	176.82	175.63
总负债	124.43	117.23	137.37	138.15
刚性债务	63.98	57.77	67.66	71.84
所有者权益	47.52	47.31	39.45	37.48
营业收入	27.09	48.21	40.46	5.53
净利润	-10.54	0.28	-7.84	-1.97
经营性现金净流入量	-2.42	0.91	-3.39	0.23
EBITDA	-7.15	5.03	-4.08	-
资产负债率[%]	72.36	71.25	77.69	78.66
权益资本与刚性债务比率[%]	74.27	81.89	58.31	52.17
流动比率[%]	107.58	102.67	97.73	96.40
现金比率[%]	12.02	11.20	6.74	8.78
利息保障倍数[倍]	-2.08	1.04	-1.33	-
净资产收益率[%]	-20.10	0.59	-18.08	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.39	0.85	-3.17	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.22	4.30	-6.61	-
EBITDA/利息支出[倍]	-1.89	1.16	-1.13	-
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.12	0.08	-0.07	-
<b>担保方数据 (广东粤财融资担保集团有限公司)</b>				
股东权益	72.39	71.87	-	-
担保业务收入	2.32	2.57	-	-
担保放大倍数 (倍)	3.70	5.23	-	-
累计担保代偿率[%]	0.47	0.52	-	-

注: 根据棕榈股份经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据粤财担保经审计的 2019~2020 年财务数据整理、计算。

### 分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com  
刘睿杰 lrj@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对棕榈生态城镇发展股份有限公司(简称棕榈股份、发行人、该公司或公司)及其发行的 18 棕榈 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来棕榈股份在股东背景等方面保持优势,同时也反映了公司在主业经营、资产流动性、或有事项、即期债务偿付等方面继续面临较大压力。

#### 主要优势:

- **具有一定品牌优势。**棕榈股份完成过一系列具有代表性的园林绿化工程设计和施工项目,在园林绿化行业内具有一定的品牌优势。
- **股东支持。**豫资控股在业务合作、融资渠道等方面给予棕榈股份大力支持,是公司信用质量得以维系的重要因素。
- **担保增信。**18 棕榈 02 由粤财担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,本息偿付安全性得到有效增强。

#### 主要风险:

- **公司经营压力大。**近年来棕榈股份持续经营亏损,整体经营压力大。2021 年公司净亏损 7.84 亿元,导致所有者权益被削弱。
- **生态城镇业务风险显现。**受新冠疫情等因素影响,部分生态城镇项目运营压力不断积聚,进而导致棕榈股份在投资收益、应收款回笼、对外担保等方面的损失风险加大。
- **或有损失风险。**2021 年末,棕榈股份对外担保余额为 15.82 亿元;作为被告/被申请人的未决诉讼涉诉金额共计 2.25 亿元。公司面临一定或有损失风险。
- **资产整体流动性较弱。**棕榈股份大量资金沉淀于应收账款、合同资产、以及对参股 PPP 项目子公司的长期股权投资。公司资金回笼周期较长,资产整体流动性较弱。
- **债务压力大。**棕榈股份刚性债务规模较大,且

多为一年内到期债务。公司面临较大的即期偿债压力

## 关注

- 2022年4月19日，棕榈股份公告显示，公司拟向控股股东豫资保障房以3.31元/股的价格非公开发行不超过3.26亿股A股股票，募集资金总额不超过10.79亿元。关注定向增发进展。

## 未来展望

通过对棕榈股份及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券AAA信用等级

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



棕榈生态城镇发展股份有限公司 2018 年面向合格投资者  
公开发行公司债券(第一期)(品种二)

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照棕榈生态城镇发展股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)(简称“18 棕榈 02”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据棕榈生态城镇发展股份有限公司提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据,对棕榈生态城镇发展股份有限公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

截至 2022 年 5 月末,该公司存续债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 2022 年 5 月末存续债券概况

债项名称	余额 (亿元)	期限 (年)	当期票面利率 (%)	起息时间	备注
18 棕榈 02	5.00	2+2+1	5.00	2018 年 2 月 6 日	正常付息
21 棕榈 01	5.00	2+2+1	6.00	2021 年 11 月 16 日	私募债

资料来源:棕榈股份

根据募集资金用途安排,“18 棕榈 02”的 5 亿元用于偿还债务及补充流动资金。截至 2021 年末,其使用情况正常。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度,全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻,受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响,全球经济恢复节奏放缓,我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击,经济发展存在较大压力。短期内,宏观政策将主要围绕“稳增长”开展,实现年度增长目标任重道远;从中长期看,在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上,贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性,我国经

## 济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较

快速增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

随着我国城镇化建设及改善城市居民居住环境政策的逐步推进，城市园林绿化建设得以快速发展，但 2020 年以来市政园林固定资产投资支出有所下滑，叠加房地产开发投资景气度下降，未来园林绿化行业市场增长空间有限。目前园林绿化逐步向生态环保等大型综合类项目发展，随着环保标准不断提高，水综合处理和固废处置等业务领域仍有较大发展空间。近年来，受宏观去杠杆、PPP 项目清库以及民企结构性融资困难等因素的影响，行业整体营收增速持续放缓，部分企业回款风险和流动性压力加大。

### A. 行业概况

随着城镇化进程的加快，我国城市绿化实现了快速发展。根据 2020 年城市建设统计年鉴数据显示，截至 2020 年末我国城市园林绿地面积 377.95 万公顷，其中公园绿地面积为 79.79 万公顷，分别较上年末增长 3.44% 和 5.48%，城市园林绿地面积增速较上年有所下降而公园绿地面积增速较上年小幅上升。同年末人均公园绿地面积为 14.78 平方米，达到《“十三五”生态环境保护规划》中提出的 14.6 平方米的目标；但城市建成区绿地率为 38.24%，较 38.9% 的目标值尚有一些差距。

园林绿化市场需求主要包括地方政府为主导的市政园林项目和房地产开发公司的地产园林景观项目，并逐步由传统的单一园林绿化向生态环保、文旅、产业融合等大型综合类项目发展。2018-2020 年，全国城市园林绿化建设投资完成额分别为 1,854.7 亿元、1,844.8 亿元和 1,626.3 亿元，同比增速分别为 5.40%、-0.53% 和 -11.85%。在严控债务风险、土地财政有所削弱的背景下，地方政府对园林绿化的固定资产投资支出规模有所下降，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。此外，2021 年以来房地产行业融资政策收紧，部分房地产开发企业流动性风险暴露，叠加目前销售去化压力加大以及土地购置意愿疲软，预计地产园林景观项目市场需将有所下降，同时房企资金链紧张向下传导导致项目回款风险进一步加大。

“打好碧水保卫战”为落实生态文明建设的重要任务之一，国家对水生态环境治理与保护持续重视。2015 年国务院发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），生态环境部每年开展城市黑臭水体整治环境保护专项行动，“十三五”期间全国 295 个地级及以上城市（不含州、盟）黑臭水体消除比例 98.2%，总体实现攻坚战目标。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。

伴随我国工业化、城镇化进程的加快，工业产生的固体废物数量迅速攀升。固体废物污染环境防治是打好污染防治攻坚战的重要内容。2020 年全国一般工业固体废物产生量为 36.8 亿吨，综合利用量为 20.4 亿吨，处置量为 9.2 亿吨<sup>1</sup>；一般工业固体废物产生量前五大地区分别为山西、内蒙古、河北、辽宁和山东，合计占全国比重的 44.2%。同年全国工业危险废物产生量为 7,281.8 万吨，利用处置量为 7,630.5 万吨；工业危险废物产生量前五大第五分别为山东、内蒙古、江苏、四川和浙江，合计占全国比重的 39.8%。截至 2019 年底，全国颁发的危险废物经营许可证共 4,195 份，其中江苏省颁发数量最多，共 549 份；全国危险废物经营单位核准收集和利用处置能力达 12,896 万吨/年，2019 年实际收集和利用处置量为 3,558 万吨，其中利用危险废物 2,468 万吨<sup>2</sup>。当前我国危险废物利用处置产业结构不合理，“吃不饱”、“吃不下”、“吃不了”现象并存；产业集中度低、龙头企业少、企业规模普遍偏小；产业技术水平低，低值低水平利用普遍，部分危险废物设施老旧落后，难以长期稳定达标排放。

根据全国政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台显示，截至 2022 年 3 月末，2014 年以来污染防治与绿色低碳项目<sup>3</sup>累计入库 5,924 个、投资额 5.7 万亿元，分别占管理库的 57.6%和 35.0%；其中签约落地项目 4,378 个、投资额 4.5 万亿元，分别占管理库签约落地项目的 56.3%和 34.9%；开工建设项目 2,848 个、投资额 2.8 万亿元，分别占管理库开工建设项目的 56.8%和 34.9%。

## B. 政策环境

2021 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》发布，提出“十四五”期间生态文明建设实现新进步，具体包括巩固地级及以上城市黑臭水体治理成效，推进 363 个县级城市建成区 1500 段黑臭水体综合治理；加强固废综合利用，以尾矿和共伴生矿、煤矸石、粉煤灰、建筑垃圾等为重点，开展 100 个大宗固体废弃物综合利用示范。

2021 年 4 月 9 日，生态环境部和国家开发银行联合印发《关于深入打好污染防治攻坚战共同推进生态环保重大工程项目融资的通知》。根据通知，国开行对中央项目库中符合放贷条件的项目和生态环境部门推荐的其他生态环保重大工程项目优先开展尽职调查、优先进行审查审批、优先安排贷款投放、优先给予优惠利率、优先给予延长贷款期限等优惠信贷政策支持。

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》，明确指出目前我国存在固体废物产生强度高、回收利用水平低、

<sup>1</sup> 数据来源：2022 年 2 月 18 日，生态环境部公布的《2020 年中国生态环境统计年报》。

<sup>2</sup> 数据来源：2020 年 12 月，生态环境部公布的《2020 年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》。

<sup>3</sup> 包括公共交通、供排水、生态建设和环境保护、水利建设、可再生能源、教育、科技、文化、养老、医疗卫生、林业、旅游等多个领域具有支持污染防治和推动经济结构绿色低碳化的 PPP 项目。

处置缺口大等突出问题，为贯彻落实新修订《固体废物污染环境防治法》等，计划推动 100 个左右地级及以上城市开展“无废城市”建设。

### C. 竞争格局/态势

我国园林绿化行业门槛较低，行业内企业数量众多且以民企为主，竞争激烈。近年来我国生态环境保护力度不断提高，部分园林绿化企业经营范围逐步由市政景观、地产园林领域拓展至土壤修复、水环境治理和文旅等生态环保领域。

以行业内上市公司为样本<sup>4</sup>来看，2018 年以来行业内部分企业出现流动性危机并寻求外部纾困和战略投资者，截至 2022 年 4 月末共有 6 家公司实控人发生变更，其中 5 家企业属性由民营变更为国有企业。从 2021 年经营表现来看，仅有 12 家企业营业收入实现同比增长，样本企业整体营收同比下降 9.50%。企业不再以扩张为主要经营策略，更加注重项目风险把控，重点推进地方财力和支付能力较有保障的地区及项目。规模收缩、毛利率水平下降的同时，企业包括财务费用等的刚性支规模较大，同时 2021 年减值损失计提规模同比扩大近两倍，当年样本企业净利润为正的企业共 14 家，较上年减少 4 家。

### D. 风险关注

园林绿化、生态环保行业为资金密集型行业，行业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算及回款周期长等因素导致行业内企业营运资金压力大，财务杠杆水平高，债务负担较重。

地方政府和开发商是园林绿化、生态环保项目的主要投资主体。在严控地方政府债务风险，房企流动性风险释放的背景下，行业市场需求短期内存在下降风险，同时上游客户资金压力向下传导导致项目回款风险加大。

近年来 PPP 业务模式在生态建设和环境保护等重点领域推行，PPP 成为行业内企业业务开展的重要模式。PPP 项目投资规模大、周期长，生态环保项目付费模式以政府付费和可行性缺口补助为主，运营期项目回款和投资回报实现地方政府决策与执行的变化、地方政府财力等因素影响。同时 PPP 项目开展需要辅以大量项目贷，通常需要大股东提供增信，对企业再融资能力和资金平衡能力形成较大压力。

## 2. 业务运营

在豫资控股的支持下，2020 年开始公司积极参与河南省内基础设施的建设，并完成了生态城镇业务的轻资产化转型。但受区域新冠疫情反复、突发暴雨灾害、地方政府财政压力加大等多重因素叠加影响，2021 年公司在手工程进度有所放缓，部分新签订单的落地进度滞后，导致业务收入规模反而出现下滑，经营亏损显著加深。同时，部分生态城镇项目运营压力不断积聚，进而从

<sup>4</sup> 行业样本选择为园林工程为主业的上市公司，此处共统计 26 家上市公司样本数据。



投资收益、应收款回笼、对外担保等方面对公司形成损失。总体而言，近一年来公司整体经营压力快速上升。

该公司原为地产园林领域的龙头企业之一，在地产园林领域已形成了一定的品牌竞争力，业务承接能力较强。公司自 2011 年开始涉足市政园林项目，于 2014 年提出开展与景观园林业务具有协同效应的生态城镇业务，尝试通过投资市政园林及生态城镇项目来强化配套施工业务的订单获取能力。基于业务模式的不同，目前公司业务分为配套施工和投资两类。其中配套施工业务又分为园林工程、商品销售（以苗木销售为主）、设计服务和生态城镇四个子类，是公司营业收入的主要来源。投资业务则分为市政园林及生态城镇综合运营两个子类，其盈利主要通过对应项目的配套施工、管理运营收入，以及投资收益等途径体现在公司财务报表中。

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 2. 公司核心业务收入及变化情况（亿元）

主导产品或服务		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业收入合计		27.09	48.21	40.46	5.53
其中：配套施工	金额	26.76	46.49	39.23	5.15
	占比	98.78%	96.43%	96.96%	93.13%
其中：（1）园林工程	金额	21.06	37.83	35.00	4.61
	占比	77.73%	78.46%	86.52%	83.33%
（2）商品销售	金额	0.07	0.21	0.19	0.03
	占比	0.27%	0.44%	0.46%	0.53%
（3）设计服务	金额	2.37	2.83	2.36	0.46
	占比	8.76%	5.87%	5.84%	8.24%
（4）生态城镇	金额	3.25	5.62	1.68	0.06
	占比	12.01%	11.66%	4.14%	1.03%
综合毛利率		5.76%	19.69%	10.69%	11.80%
其中：（1）园林工程		5.17%	15.09%	8.37%	11.26%
（2）商品销售		12.42%	62.28%	56.46%	22.37%
（3）设计服务		9.82%	30.40%	4.04%	22.12%
（4）生态城镇		9.87%	25.26%	30.08%	18.91%

资料来源：棕榈股份（占比为该项收入占营业收入的比重）

#### A. 配套施工业务

该公司营业收入主要来自配套施工业务，其下属的园林工程、商品销售、设计服务和生态城镇四个子类中又以园林工程和生态城镇为核心子业务。作为公司传统业务，园林工程是主要的收入和盈利来源，业务运营模式主要为 EPC 承包。受宏观经济形势、房地产调控、行业发展状况等因素影响，2019 年公司暂缓推进部分回款速度较慢的已开工项目，导致营业收入大幅下滑。得益于中原豫资投资控股集团有限公司（简称“豫资控股”）的大力支持，2020 年公司融资渠道获得有效疏通，在手工程项目施工进度推进加快，而且凭借新获的大量工程订单实现整体经营状况的明显改善。虽然在河南省积极拓展业务，但

受区域新冠疫情反复、突发暴雨灾害、地方政府财政压力加大等多重因素叠加影响，2021 年公司在手工程项目进度有所放缓，部分新签订单的落地进度滞后，导致业务收入规模反而出现下滑。同时，由于施工现场的场地设备租赁、人员工资等刚性支出规模较大，导致营业成本同比减少幅度相对较小，进而削弱了毛利空间。

生态城镇系该公司前几年重点布局的领域。公司为相关项目提供施工、咨询、运营等服务而形成的收入均计入配套施工的生态城镇业务收入。2019 年业务收入为 3.25 亿元，主要包括上饶楮溪等项目的配套设施施工建设收入 2.78 亿元，以及资产运营收入 0.47 亿元。2020 年业务收入为 5.62 亿元，主要包括上饶楮溪项目和莱阳五龙河项目的配套设施施工建设收入 5.38 亿元，以及资产运营收入 0.24 亿元。2021 年业务收入下滑至 1.68 亿元，主要包括上饶楮溪等项目的配套设施施工建设收入 1.57 亿元，以及时光贵州等项目产生的资产运营收入 0.10 亿元。随着河南省生态城镇项目的逐步落地，预计未来业务收入会逐步回升。

春节前后的一个多月为我国施工行业淡季，企业确认的收入普遍较少。2022 年第一季度该公司实现配套施工业务收入 5.15 亿元，较上年同期的 3.44 亿元有所增长。

### 规模及订单储备

受宏观经济形势、房地产调控、行业发展状况等因素影响，2019 年该公司新签合同金额规模小。得益于豫资控股的支持，2020 年公司新签合同订单大幅增长。受河南省 7 月份突发暴雨灾害以及三、四季度新冠疫情等因素影响，2021 年公司在河南区域内的业务开展受到一定影响。不仅新项目拓展进度放缓，部分原已中标工程项目后续合同签订等程序亦有所放缓，当年新签订单下滑至 67.80 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司在手已签约未完工的工程和设计订单金额合计为 237.70 亿元，较上年同期略微增长 1.12 亿元；在手订单中源于市政园林 PPP 及生态城镇项目的订单金额分别为 78.11 亿元和 14.11 亿元。

图表 3. 近三年公司新签合同情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
园林工程合同金额	27.54	137.48	65.06	6.83	5.70
设计服务合同金额	3.01	4.25	2.74	0.31	0.75
<b>合计</b>	<b>30.55</b>	<b>141.73</b>	<b>67.80</b>	<b>7.14</b>	<b>6.45</b>

资料来源：棕榈股份，统计口径不含框架协议。

该公司园林工程施工业务大部分来自地方政府及其下属平台企业，部分来自房地产开发企业。目前相关项目通常采取传统的完工百分比付款模式，结算方式一般为合同签订后由客户支付合同价款的 10%-20% 作为预付款；工程推进过程中，按照双方确认的工程进度支付对应工程造价的 60%-80%；竣工验收后支付至 80%-90%；结算后支付至合同价的 90%-95%；质保期（通常为一年或两年）满后支付余下的 5%-10% 的余款。

## 成本因素

该公司配套施工业务成本主要集中于人工和绿化材料（主要为苗木）的采购，供应商主要为劳务公司、绿化园艺场和建材公司。目前公司所使用的绿化材料大部分来源于市场采购，小部分来源于公司自有苗木基地。公司原储备一定的苗木资源以满足内部工程施工项目需求，后于 2015 年积极尝试开发新的苗木采购和销售渠道时便开始减少自有苗木储备，故苗木基地和苗木资产账面价值逐年下降。公司苗木基地原分布在全国多个区域，转型战略实施后仅剩余少量资源。截至 2021 年末，公司苗木资产账面价值为 0.12 亿元，以成本法入账。

图表 4. 公司配套施工业务原材料采购情况（单位：亿元）

地区	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
劳务	16.97	70.50%	30.09	78.42%	29.18	81.99%	3.18	66.81%
外购苗木	5.22	21.69%	5.55	14.46%	4.71	13.23%	1.17	24.58%
其他材料	1.88	7.81%	2.73	7.12%	1.70	4.78%	0.41	8.61%
合计	24.07	100%	38.37	100%	35.59	100%	4.76	100%

资料来源：棕榈股份

## 能力与资质

作为设计施工一体化服务供应商，园林设计服务是该公司业务架构的重要组成部分，目前业务涵盖景观规划设计、建筑规划设计等业务，在全国范围具备一定行业知名度。截至 2021 年末，公司拥有“市政公用工程施工总承包壹级”、“建筑工程施工总承包壹级资质”、“水利水电工程施工总承包二级资质”、“风景园林工程设计专项甲级资质”等重要资质。

### B. 投资业务

#### 市政园林

该公司自 2011 年涉足市政园林领域，现已具备较强的市政园林建设项目承接能力，业务规模的扩大使其对地产园林的依赖程度下降。近年来随着政府职能转换及市场变化，市政园林合作方式从过去相对简单的 BT 为主转变为包括 PPP、EPC 等多样化的合作模式。相较于传统的 BT 模式，政府与社会主体通过 PPP 模式建立起“利益共享、风险共担、全程合作”的共同体关系，政府的财政负担减轻，社会主体的投资风险减小。近年来在国家“去杠杆”、“清理出库”的整体监管政策背景下，公司市政园林业务受融资环境变化的影响较大，扩张速度显著放缓。

BT 模式是该公司早期承接市政项目的形式，目前已不采用。BT 类项目工期一般为 3-5 年，工程合同价款较大，未达到合同结算条款前发生的建造服务费在存货中核算。在资金回笼方面，BT 类项目需在竣工验收后开始回款。截至 2021 年末，公司应收 BT 工程款余额为 0.11 亿元，较上年末减少 0.78 亿元。

该公司市政园林 PPP 项目运作模式一般是通过和政府共同成立项目公司

的方式来承载 PPP 项目的投资、融资和运营等功能。项目公司的注册资本金一般占项目投资总额的 20% 至 30%，公司按照其在项目公司的股权比例筹集注册资本金，剩余项目投资部分由项目公司向金融机构筹措。项目公司一般不纳入公司合并报表范围，所投入资本金计入长期股权投资科目，PPP 项目实施过程中产生的设计款及工程款确认收入后转入长期应收款科目并等待回款。因河南省内多个项目的推进，2021 年末公司应收 PPP 项目工程款 13.07 亿元，较上年增长 8.60 亿元。

**图表 5. 公司重大市政园林 PPP 项目应回收购款情况（单位：亿元）**

客户名称	项目名称	所在省	长期应收款 账面价值
吉首市公用事业服务中心	吉首市创建国家级和省级园林城市园林绿化建设二期工程（PPP 项目）	湖南省	2.09
宁陵县豫资棕榈生态环境发展有限公司	宁陵县四湖休闲区综合整治及配套设施 PPP 项目	河南省	1.96
商城县棕朴旅游开发有限公司	商城县红色旅游特色小镇（一期）工程 PPP 项目	河南省	1.43
洛阳棕朴建设工程有限公司	洛阳市吉利区中原路（西霞院东门-胜利路段）和世纪大道（涧西沟-晨光路段）道路工程 PPP 项目	河南省	1.33
海口棕美项目建设投资有限公司	海口国家高新区美安科技新城一期公园绿地工程和美安中心公园 PPP 项目	海南省	1.06
西华县豫棕建设管理有限公司	西华县双狼沟一期生态综合治理建设工程 PPP 项目（二次）设计施工总承包工程	河南省	1.05
临颍县豫颖盛达建设工程管理有限公司	临颍县城区外环线道路建设 PPP 项目二期	河南省	0.89
上饶市棕远生态环境有限公司	上饶县楮溪河综合治理（PPP 项目）	江西省	0.84
正阳县豫资城乡生态环境发展有限公司	正阳县慎水河中文及清水河（原韦甲沟）下游生态环境治理 PPP 项目	河南省	0.74
莱阳棕榈五龙河生态城镇发展有限公司	莱阳市五龙河流域综合治理工程一期（PPP 项目）	山东省	0.71
西华县豫资棕冶建设管理有限公司	西华县南华路升级改造、南环路改造及安康大道（贾鲁河段桥）建设项目 PPP 项目—南华路升级改造、南环路改造施工工程	河南省	0.70
<b>合 计：</b>			<b>12.80</b>

资料来源：棕榈股份（截至 2021 年末）

截至 2022 年 3 月末，该公司已落地的主要市政园林 PPP 项目总投资 161.14 亿元，累计投资 82.42 亿元。根据已落地主要 PPP 项目合同测算，公司应对项目公司投资的股权金额约为 21.59 亿元，其中大部分已落地，这部分资金回收期较长。

**图表 6. 2022 年 3 月末公司主要已落地市政园林 PPP 合同情况（单位：亿元、年）**

项目名称	签订时间	交易对手	付费模式
畚江园区服务配套项目及梅县区城市扩容提质工程	2015.11	广东省梅州市梅县区人民政府	政府付费
吉首市创建国家级和省级园林城市园林绿化建设二期工程 PPP 项目	2016.7	吉首市公用事业管理局	缺口补助
漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目	2016.11	河南省漯河市沙澧河建设管理委员会	政府付费
海口市国兴大道等 5 条道路景观提升工程 PPP 项目	2016.8	海口市园林管理局	政府付费
海口市主城区重要道路景观提升工程 PPP 项目	2016.9	海口市园林管理局	政府付费
五龙河流域综合治理 PPP 项目	2017.2	莱阳市住房和城乡建设管理局	缺口补助
奉化滨海养生小镇 PPP 项目	2017.5	宁波市奉化区阳光海湾开发建设指挥部	缺口补助
邕江综合整治和开发利用工程 PPP 项目	2018.2	南宁市绿化工程管理中心	缺口补助
上饶县楮溪河综合治理 PPP 项目	2018.12	上饶县发展和改革委员会	缺口补助

项目名称	签订时间	交易对手	付费模式
西华县双狼沟一期生态综合治理建设工程 PPP 项目（二次）设计施工总承包	2021.4	西华县水利局	缺口补助
洛阳市吉利区中原路（西霞院东门-胜利路段）道路工程	2021.3	洛阳市吉利区住建局	政府付费
洛阳市吉利区世纪大道（涧西沟-晨光路段）道路工程	2021.3	洛阳市吉利区住建局	政府付费
临颍县城区外环线道路建设 PPP 项目二期	2020.11	临颍县住房和城乡建设管理局	政府付费
商城县红色旅游特色小镇（一期）工程 PPP 项目	2021.2	商城县文化广电和旅游局	缺口补助
正阳县慎水河中支及清水河（原韦甲沟）下游生态环境治理 PPP 项目	2021.5	正阳县水利局	缺口补助
宁陵县四湖休闲区综合整治及配套服务设施 PPP 项目	2021.8	宁陵县水利局	缺口补助
西华县南华路升级改造、南环路改造及安康大道（贾鲁河段桥）建设项目 PPP 项目——南华路升级改造、南环路改造施工工程	2020.10	西华县交通运输局	缺口补助

资料来源：棕榈股份（截至 2022 年 3 月末）

PPP 项目回款周期长，且易受项目所在地政府支付能力的影响。若相关地方的财政支付能力弱化，该公司将面临账款不能按时回收的风险。此外，政策变迁、市场变化等因素也可能出现工程延期、总成本增加、预期收益偏差、财政补贴无法到位等影响项目现金流及收益的情况。

### 生态城镇

2014 年该公司开始推进生态城镇转型战略，以时光贵州试点项目为基础，搭建了从建设到运营、内容的完整产业链，并通过娱乐、体育和文旅三个产业方向的战略并购，逐步形成在生态城镇领域的建设-运营-内容完整产业链。这些城镇项目的规划涵盖了住宅、商业及产业开发等形态，其中产业开发的定位多为文旅方向。由于单体计划投资规模大，故这些城镇项目采用了分步开发、逐步运营的模式。

该公司生态城镇业务<sup>5</sup>的流程大致可以分为业务承接、建设配套、产业导入和运营管理四个阶段。在业务承接阶段，公司与合作方共同出资设立 SPV 子公司，并提供 SPV 子公司一定的资金拆借、借款担保等以支持其业务实施。在建设配套阶段，公司为 SPV 子公司提供从规划设计到工程施工的一揽子服务，并按会计准则确认相应的配套设施建设业务收入（体现于营业收入的“生态小镇”业务）。在产业导入和运营管理阶段，公司作为资产运营方向 SPV 子公司提供专业化配套服务，并通过资产运营收入和投资收益获取回报。

该公司早年承接的生态城镇项目原本同时采用了轻、重资产两种模式，其区别主要在于是否拥有 SPV 子公司的实际控制权。2020 年之前，公司将绝大部分实际控制的 SPV 项目子公司放置于原全资子公司棕榈盛城投资有限公司（简称“盛城投资”）之下。2020 年 6 月，公司将所持盛城投资 100% 股份中的 70% 股权以 3.33 亿元现金的对价转让给河南省中豫文旅投资有限公司（简称“中豫文旅”），处置收益为 1.56 亿元。通过上述股权转让等一系列操作，公司并表范围不再含有生态城镇 SPV 子公司。截至 2021 年末，公司持有盛城投资的股权账面价值为 0.17 亿元，于长期股权投资科目列示。

<sup>5</sup> 不含乡愁贵州项目。

图表 7. 公司在手生态城镇项目汇总

项目名称	SPV/项目公司	(盛城投资) 持股关系	项目状态
浔龙河生态艺术小镇	湖南棕榈浔龙河生态城镇发展有限公司	盛城投资持股 50%	运营
云漫湖国际休闲旅游度假区	贵安新区棕榈文化置业有限公司	盛城投资持股 90%	运营
雁鸣湖生态旅游度假区	梅州市棕榈华银文化旅游发展有限公司	盛城投资持股 55%	运营
时光贵州	贵州棕榈仟坤置业有限公司	盛城投资持股 50%	运营
兴坪三千漓	桂林棕榈文化旅游投资有限公司	盛城投资持股 40%	运营
乡愁贵州	贵州乡愁文化旅游置业有限公司	不持股	运营
巴渝乡愁	重庆巴渝乡愁旅游发展有限公司	盛城投资持股 51%	建设
项目名称	SPV/项目公司	(棕榈股份) 持股关系	项目状态
上饶市十里褚溪·国际生态旅游度假区	江西棕榈文化旅游有限公司	棕榈股份持股 40%	建设
五龙河梨花集小镇	莱阳棕榈五龙河生态城镇发展有限公司 <sup>6</sup>	棕榈股份持股 90%	建设
时光梅州	梅州时光文化旅游开发有限公司 <sup>7</sup>	棕榈股份持股 44.57%	建设
湖州市长田漾生态文化度假园区	花漾年华生态城镇发展(湖州)有限公司	棕榈股份间接持股 43.75%	建设

资料来源：棕榈股份（截至 2022 年 3 月末）

该公司在运营生态城镇项目中，浔龙河生态艺术小镇实际经营状况与预期的差距大。2021 年，项目公司湖南棕榈浔龙河生态城镇发展有限公司（简称“浔龙河公司”）无法清偿到期债务，进入破产重整阶段。由于曾向浔龙河公司及其下属企业提供共计 1.38 亿元的借款担保，截至 2022 年 6 月 20 日末，公司实际代偿支付 1.38 亿元。公司正积极向浔龙河公司破产重整管理人申报债权，并向相关企业及反担保人进行追偿。

受新冠疫情持续冲击，近年来兴坪三千漓项目经营压力不断积聚。为支持项目公司桂林棕榈文化旅游投资有限公司（简称“桂林棕榈”），该公司提供了较大规模的往来款及资金拆借支持，2021 年末余额分别为 1.62 亿元和 1.26 亿元。其中，本应于 2021 年回收的资金拆借部分全部展期 3 年至 2024 年回收。

该公司生态城镇项目中，梅州时光项目因 2018 年和 2021 年的两次股权价值评估波动，对当年公司整体盈利情况产生较大影响。2018 年 12 月，公司向长应投资有限公司溢价出售梅州时光 10% 股权后，剩余 44.57% 股权按照公允价值重新计量而产生投资收益 1.12 亿元。该笔交易中采用了银信评报字(2019)沪 0074 号评估报告。上述股权交易增加公司 2018 年投资收益总计为 1.38 亿元。2021 年 7 月，梅州市土地储备中心以 2.02 亿元收回梅州时光拥有的 5.12 万平方米土地使用权。由于评估价格与银信评报字(2019)沪 0074 号中相关土地的评估价格存在差异，公司因直、间接所持的梅州时光项目股权按公允价值重新计算而分别形成损失 0.85 亿元和 0.42 亿元。

### C. 其他

除上述在主业范围内的投资活动之外，该公司通过直投、基金等方式拓展自身的体育、娱乐、文旅等资源内容。体育方面，2016 年公司（作为有限合伙人）使用自有资金 3 亿元与上海云垚资产管理有限公司（作为普通合伙人）、

<sup>6</sup> 系五龙河市政园林 PPP 项目的配套项目。因尚处于建设阶段，暂不并表。

<sup>7</sup> 除直接持股部分外，公司另通过联营企业广东云福投资有限公司（公司持股 49%）间接持有梅州时光文化旅游开发有限公司 45.43% 的股权。

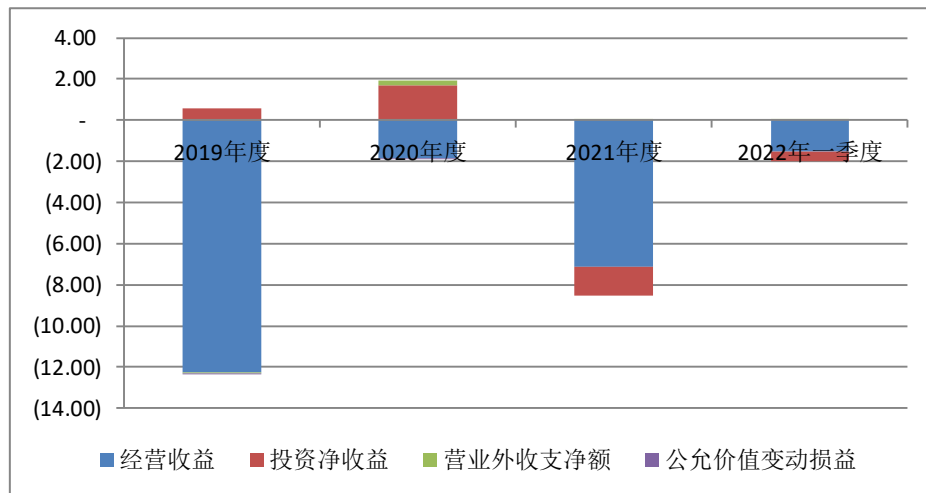
李丕岳（作为有限合伙人）共同投资设立大体育方向产业基金——上海云郅投资管理中心(有限合伙)(后更名为“上海一桐维奇投资管理中心(有限合伙)”)，通过该基金投资英超西布罗姆维奇足球俱乐部。截至 2021 年末，公司持有该基金 49.92% 的股权。2021 年，公司对该基金确认投资收益 0.06 亿元。

娱乐方面，2016 年该公司出资 0.075 亿元投资北京乐客奥义新媒体文化有限公司（简称“乐客奥义”，总投资 0.15 亿元），旨在结合 VR 和生态城镇项目。2021 年，公司对乐客奥义确认投资收益-0.01 亿元。

文旅方面，该公司出资 0.70 亿元投资设立文化旅游产业基金上海云毅来投资管理中心(有限合伙)(后更名为“上海一桐呀诺投资管理中心(有限合伙)”，简称“一桐呀诺”)。2020 年，该基金合伙人普通合伙人由上海云垚资产管理有限公司变更为公司下属子公司广州棕榈资产管理有限公司，合伙人会议决议投委会成员 5 人均由公司委派。自此，公司将该基金纳入并表范围，持股比例为 45.16%。截至 2021 年末，该基金持有海南呀诺达圆融旅业有限公司（简称“呀诺达圆融”）10.5% 股权，对应其他非流动金融资产 1.55 亿元。当年，该基金实现净利润 336.77 元。

## (2) 盈利能力

图表 8. 公司盈利来源结构



资料来源：根据棕榈股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

受宏观经济形势、房地产调控、行业发展状况，以及行业上下游产业链不景气和资金面紧缩等因素影响，2019 年该公司主业经营压力快速上升。由于已开工项目实施进度放缓导致的营业收入大幅下滑，加上平均账龄提升等因素产生的大额信用计提和资产减值损失，当年公司经营亏损 12.26 亿元。2020 年，在豫资控股的有效支持下，公司营业收入快速回升。但由于期间费用、信用减值损失的侵蚀，当年仍出现经营亏损 1.85 亿元。2021 年，因区域新冠疫情反复、突发暴雨灾害、地方政府财政压力加大等多重因素叠加，公司在手工程项目进度放缓，营业收入同比下滑。场地设备租赁、人员工资等刚性支出导致营

业成本同比减少幅度相对较小，从而削弱了毛利空间，出现 7.13 亿元的经营亏损。

**图表 9. 公司营业利润结构分析（单位：亿元）**

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入	27.09	48.21	40.46	5.53	3.49
毛利润	1.56	9.49	4.32	0.65	0.51
期间费用	8.29	8.16	8.49	1.99	1.84
其中：销售费用	1.38	0.76	0.56	0.09	0.12
管理费用	2.62	1.83	1.84	0.34	0.55
研发费用	1.14	1.68	1.92	0.47	0.36
财务费用	3.16	3.89	4.17	1.10	0.81
期间费用率（%）	30.61%	16.92%	20.97%	36.03%	52.72%
信用减值损失	2.14	2.44	2.30	0.19	-0.23
资产减值损失	3.18	0.49	0.52	-	-

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

近年来该公司期间费用规模有所波动。2020 年，公司加强了销售和管理费用的管控力度，当年期间费用规模出现收缩。2021 年，在研发费用和财务费用增长的带动下，公司期间费用及期间费用率均出现回升。

2019-2021 年，该公司信用及资产减值合计损失分别为 5.32 亿元、2.93 亿元和 2.82 亿元，以各类账款坏账和存货跌价损失为主。2021 年减值损失中，计提其他应收款坏账损失 1.95 亿元，主要包括按预期计提原控股子公司棕榈设计控股有限公司（简称“棕榈设计”）往来款信用减值 1.12 亿元。

2019-2021 年，该公司投资收益分别为 0.56 亿元、1.69 亿元和-1.40 亿元。2019 年公司投资收益主要来自桂林棕榈及上饶市滨桐置业发展有限公司两家子公司部分股权的出售。2020 年主要来自于盛城投资、江西棕榈文化旅游有限公司以及棕榈实业（广州）有限公司股权的转让。2021 年，盛城投资、梅州时光、广东云福投资有限公司等联营企业形成的权益法下投资收益分别为-0.88 亿元、-0.85 亿元和-0.49 亿元。

该公司主业以外的其他收益及营业外收入规模较小，对整体经营业绩影响有限。2019-2021 年两者合计金额分别为 0.08 亿元、0.41 亿元和 0.10 亿元。同期，公司净利润分别为-10.54 亿元、0.28 亿元和-7.84 亿元。

**图表 10. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）**

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
投资净收益	0.56	1.69	-1.40	-0.42
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-0.71	-1.39	-1.67	-0.42
处置股权投资产生的投资收益	0.82	2.30	-0.0004	-
丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计算产生的利得	0.45	0.62	-	-



影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
交易性金融资产在持有期间的投资收益	-	0.16		-
债权投资持有期间取得的利息收入	-	-	0.40	-
营业外收入+其他收益	0.08	0.41	0.10	0.01

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

### (3) 运营规划/经营战略

为持续提升自身综合能力及核心竞争力，未来该公司将进一步贯彻落实“一体两翼”的发展战略。其中，“一体”为智慧城乡建设，主要由园林建设、工程建设、设计业务三个部分组成。“两翼”业务分为生态城镇业务和创新业务平台。其中生态城镇业务包括存量小镇项目的运营管理、资产盘活、资产增值，以及新开发小镇项目的策划、项目规划开发、项目运营。创新业务平台涵盖文化景区、康养服务、职教营地、资产管理等业务，旨在为公司孵化新领域优势。

2022 年，该公司具体经营目标包括：实现传统业务稳中有升，巩固包括地产园林在内的传统业务的优势和品牌影响力；市政业务如房建、水利、绿化等项目实现稳定增长；创新业务实现新突破，在乡村振兴、“双碳”目标实现过程中开拓新的业务增长点。

## 管理

**该公司为国有控股上市公司，产权结构清晰。公司法人治理结构较为健全，组织结构较为合理，但内部管理水平有待进一步提高。**

该公司股权相对分散，原实际控制人吴桂昌、吴建昌和吴汉昌（简称“吴氏三兄弟”）自 1984 年公司的前身棕榈苗圃场设立以来，作为一致行动人始终占据控股地位。2019 年 5 月，河南省豫资保障房管理运营有限公司（简称“豫资保障房”）成为公司控股股东，河南省财政厅成为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司股本为 14.87 亿股，豫资保障房持有 1.95 亿股，持股比例为 13.10%。2022 年 4 月，公司公告显示，拟向控股股东豫资保障房以 3.31 元/股的价格非公开发行不超过 3.26 亿股 A 股股票，募集资金总额不超过 10.79 亿元。

2019-2020 年，该公司董事会及高管人员在控股股东及实际控制人变更后发生了较大变动。现任董事长汪耿超先生兼任河南省豫资保障房管理运营有限公司总经理，现任总经理林从孝先生长期在公司任职。公司高层团队整体素质高，能有效保障经营活动的正常开展。

2022 年 4 月，深交所向该公司出局监管函，认定公司存在以下违规行为：未及时完整披露参股公司梅州时光的重大事项，未及时披露重大诉讼。公司内部管理水平有待提高。

该公司的关联交易主要包括日常业务往来、资金拆借、担保和股权转让。2019-2021 年公司向关联方提供工程施工、设计等服务的金额分别为 4.31 亿元、22.62 亿元和 13.28 亿元。其中，2019 年主要包括向漯河城发生态建设开发有限公司和上饶市棕远生态环境有限公司提供施工服务分别产生的 1.70 亿元和 1.34 亿元收入。2020 年主要包括向豫资保障房及其关联方提供施工等服务产生的 15.90 亿元收入。2021 年主要是向河南省内市政园林 PPP 项目公司等关联方提供工程施工等服务而形成的收入。

截至 2021 年末，公司应收关联方各类款项账面价值合计为 39.91 亿元（已计提坏账准备 4.46 亿元），应收对象主要包括实控人下属合营企业、关联 PPP 项目子公司等。公司应付关联方各类款项账面余额 19.15 亿元，主要包括应付豫资控股、豫资保障房等关联方提供的借款及利息共 15.40 亿元，相关款项于其他流动负债科目列示。同期，公司对外担保余额为 15.82 亿元，主要担保对象为盛城投资及关联 PPP 项目子公司。

**图表 11. 2021 年末公司关联方应收情况（单位：亿元）**

科目	账面余额	坏账准备	账面价值
应收账款	4.55	0.78	3.77
预付账款	0.12	-	0.12
其他应收款	7.61	3.49	4.12
合同资产	14.67	0.19	14.48
长期应收款	9.93	-	9.93
其他非流动资产	7.49	-	7.49
<b>合计</b>	<b>44.37</b>	<b>4.46</b>	<b>39.91</b>

资料来源：棕榈股份

根据该公司 2022 年 6 月 9 日的《企业信用报告》显示，近三年公司不存在不良信贷记录情况。同时，公司亦无债券违约情况发生。

**图表 12. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）**

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022.6.9	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.5.31	无	无

资料来源：根据棕榈股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

## 财务

2021 年该公司出现大额亏损，所有者权益被削弱。但得益于控股股东的支持下，公司债务融资渠道畅通，经营规模得以扩张。公司营业周期长、资产流

动性弱，且积聚一定规模的即期刚性债务，其资金链以及信用质量的维系对控股股东依赖程度高。目前公司非公开发行股票事宜正在推进中，如果发行顺利，预计自身财务状况将得到一定改善。

## 1. 数据与调整

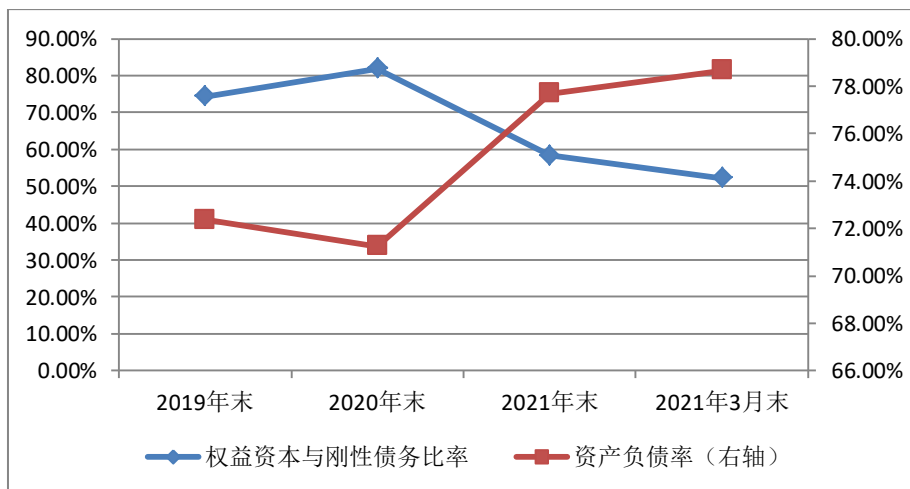
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则基本准则及其补充规定。根据财政部 2016 年颁布的《增值税会计处理规定》（财会【2016】22 号）、2017 年颁布的《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》（财会【2017】15 号）相关规定，公司进行了相关会计政策变更。

该公司近三年合并范围有一定变化。2019 年，公司通过收购股权的方式获得梅州市棕银长硕农业有限公司及河南中豫洛邑建设发展有限公司的控制权，并新设立 4 家子公司；因出让部分股权而失去了桂林棕榈、上海棕榈生态城镇开发有限公司及棕榈园林工程有限公司的控制权，并注销了 7 家子公司。由于生态城镇业务模式发生转变，2020 年该公司合并口径发生较大变动。当年公司通过收购股权等方式获得 5 家公司的控制权，新设立 11 家孙、子公司；通过出让部分股权而失去了盛城投资、河南中豫洛邑建设发展有限公司、江西棕榈文化旅游有限公司、四川棕榈生态环境有限公司、棕榈（实业）广州有限公司的控制权，并注销 4 家孙、子公司。2021 年，公司（投资）设立 11 家孙、子公司，注销 2 家子公司，对整体经营状况的影响小。目前公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据棕榈股份所提供数据绘制。

园林工程行业的营运资金沉淀规模大、周转时间长，属于资金密集型行业。2019 年公司出现大额净亏损，年末所有者权益自上年末的 57.34 亿元降至 47.52 亿元。为保证在手项目的正常运转，公司在控股股东及金融机构的支持下加大了债务筹资力度，刚性债务从上年的 59.67 亿元增至 63.98 亿元，负债规模则从上年的 119.05 亿元增至 124.43 亿元。2020 年，因转让盛城投资控制权等因素影响，期末公司刚性债务及负债规模均有不同程度回落，导致资产负债率略降至 71.25%，权益资本与刚性债务比率略增至 81.89%。2021 年及 2022 年一季度，公司出现大额亏损，所有者权益规模不断缩减。受此影响，2022 年 3 月末公司资产负债率升至 78.66%，权益资本与刚性债务比率下滑至 52.17%。目前公司正推进非公开发行股票事宜，如果发行顺利，预计负债经营程度将得到一定改善。

## (2) 债务结构

2019-2021 年末，该公司负债总额分别为 124.43 亿元、117.23 亿元和 137.37 亿元，长短期债务比分别为 14.85%、10.88% 和 26.52%。截至 2021 年末，公司负债主要集中于刚性债务、应付账款、其他应付款和合同负债。其中应付账款及合同负债分别为 57.13 亿元和 3.28 亿元，主要是由于工程尚未结算而形成。其他应付款余额为 3.86 亿元，主要系往来款和保证金。截至 2022 年 3 月末，公司负债略增至 138.15 亿元，结构较年初变化不大。

图表 14. 公司债务结构及核心债务

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	63.98	57.77	67.66	71.84
应付账款 (亿元)	39.67	46.24	57.13	49.69
其他应付款 (亿元)	3.18	3.21	3.86	4.43
合同负债 (亿元)	-	5.98	3.28	6.83
刚性债务占比 (%)	51.42%	49.28%	49.25%	52.00%
应付账款占比 (%)	31.88%	39.45%	41.59%	35.97%
其他应付款占比 (%)	2.55%	2.73%	2.81%	3.21%
合同负债占比 (%)	-	5.10%	2.39%	4.94%

资料来源：根据棕榈股份所提供数据绘制。

## (3) 刚性债务

图表 15. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	48.70	46.27	39.61	43.81
其中：短期借款	36.40	24.83	17.66	23.93
一年内到期非流动负债	2.12	10.25	2.20	1.63
应付票据	1.50	2.57	4.29	2.46
其他短期刚性债务	8.67	8.61	15.45	15.78

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
中长期刚性债务合计	15.29	11.50	28.05	28.03
其中：长期借款	2.18	-	1.70	1.50
应付债券	12.95	4.99	9.80	9.98
其他中长期刚性债务	0.15	6.51	16.54	16.54

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

2019-2021 年末，该公司刚性债务余额分别为 63.98 亿元、57.77 亿元和 67.66 亿元，以短期刚性债务为主。截至 2021 年末，公司短期刚性债务余额为 39.61 亿元，其中短期借款 17.66 亿元，包括信用借款 13.50 亿元。其他短期刚性债务 15.45 亿元，主要系纳入其他流动负债科目核算的关联方借款及利息，主要包括 2.00 亿元的“18 棕榈 01”以及 5.99 亿元的“19 棕榈生态 MTN001”。同期，公司中长期刚性债务为 28.05 亿元。其中应付债券 9.80 亿元，系本金均为 5 亿元的“18 棕榈 02”和“21 棕榈 01”。其他中长期刚性债务 16.54 亿元，主要包括对五矿国际信托有限公司设立的“五矿信托-恒信国兴 398 号-月季 1 号集合资金信托计划”债务余额 10.00 亿元，以及对平安资产管理有限责任公司设立的“平安-棕榈股份债权投资计划（一/二期）”债务余额 6.50 亿元（该债权投资计划由豫资控股提供无条件不可撤销连带责任保证）。

截至 2022 年 3 月末，该公司刚性债务增至 71.84 亿元，结构较年初变化不大。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 16. 公司经营环节现金流量状况<sup>8</sup>

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	1,218.57	740.28	819.75	-
营业收入现金率（%）	129.82%	69.82%	68.32%	207.49%
业务现金收支净额（亿元）	0.11	1.17	-0.59	-1.65
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.54	-0.26	-2.80	1.87
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-2.42	0.91	-3.39	0.23
EBITDA（亿元）	-7.15	5.03	-4.08	-
EBITDA/刚性债务（倍）	-0.12	0.08	-0.07	-
EBITDA/利息支出（倍）	-1.89	1.16	-1.13	-

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净

<sup>8</sup> 为保证口径一致，将合同资产视作存货。

额。

由于项目施工、结算及账款回收较为耗时，该公司运营资金沉淀规模一直较大，营业周期的波动主要受收入成本起伏的影响较大。在行业上下游产业链不景气和资金面紧缩的压力下，2019 年公司暂缓推进部分回款速度较慢的已开工项目，导致营业收入及成本规模大幅收缩，进而出现营业周期拉长，但营业收入现金率反而有所提升的现象。2020-2021 年，公司经营活动经历了恢复到再一次承压的过程。虽然营业收入现金率变化不大，但 2021 年营业周期明显拉长。由于在手项目进度有所放缓，以及货币资金中保证金余额的增长，2021 年公司经营环节现金净流出 3.39 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成。2019 年及 2021 年公司亏损金额大，EBITDA 为负值。

## (2) 投资环节

2019-2021 年及 2022 年一季度，该公司投资活动现金净流量分别为-5.15 亿元、4.28 亿元、-5.03 亿元和-0.82 亿元。2019 年公司资金主要用于委托贷款及其他投资款支付。2020 年公司投资活动现金净流入主要是由于处置子公司股权，以及集中收回生态城镇项目子公司等关联单位的借款或委托贷款所致。2021 年，公司投资环节净流出 5.03 亿元。其中，流出部分主要包括参与多家联、合营 PPP 项目公司的设立、增资而支出的投资 1.57 亿元，以及向合营企业梅州市梅县区棕沅项目投资管理有限公司提供的借款 1.02 亿元。

图表 17. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.23	-0.63	-2.99	-1.11
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.56	-2.35	-0.15	-0.17
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-3.36	7.27	-1.88	0.45
投资环节产生的现金流量净额	-5.15	4.28	-5.03	-0.82

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

## (3) 筹资环节

2019-2021 年及 2022 年一季度，该公司筹资环节现金净流量分别为 6.06 亿元、-8.45 亿元、4.20 亿元和-3.43 亿元，融资渠道主要包括银行借款以及债券发行等。2019 年实控人变更后，公司融资活动得到控股股东及金融机构大力支持，其经营及投资活动得到有效保障。2020 年公司加强了内部资金管理，提前偿还部分借款，筹资环节现金由净流入转为净流出。2021 年，公司非筹资环节现金流出规模较大，由此产生的资金补充需求主要通过债务融资渠道满足。

**图表 18. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）**

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
吸引投资收到的现金	0.61	0.73	0.05	0.005
取得借款收到的现金	65.54	78.04	71.94	14.76
收到其他与筹资活动有关的现金	0.16	0.06	3.53	0.93
偿还债务支付的现金	54.79	81.65	65.31	8.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3.96	4.33	3.67	0.88
支付其他与筹资活动有关的现金	1.51	1.30	2.34	2.17
筹资环节产生的现金流量净额	6.06	-8.45	4.20	4.08

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

#### 4. 资产质量

**图表 19. 公司主要资产的分布情况**

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	116.55	108.56	106.11	105.62
	67.78%	65.98%	60.01%	60.13%
其中：现金类资产（亿元）	13.03	11.84	7.32	9.62
应收账款（亿元）	15.88	25.85	18.43	16.43
其他应收款（亿元）	9.23	7.23	7.52	7.88
存货（亿元）	66.09	10.12	10.53	10.65
合同资产（亿元）	-	47.28	54.71	52.05
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	55.40	55.98	70.71	70.02
	32.22%	34.02%	39.99%	39.87%
其中：长期股权投资（亿元）	27.60	30.80	30.64	30.84
长期应收款（亿元）	4.41	5.36	13.19	11.83
其他非流动资产（亿元）	6.60	6.20	9.58	9.74
其他非流动金融资产（亿元）	2.30	2.30	4.94	5.41

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 171.95 亿元、164.54 亿元和 176.82 亿元。其中 2020 年末的下滑主要系盛城投资等子公司不再纳入并表范围所致。公司资产中流动部分占比较大，2021 年末余额为 106.11 亿元，主要包括货币资金、应收账款（及应收款项融资）、其他应收款、存货和合同资产。其中货币资金为 6.32 亿元，包括因抵押、质押或冻结等对使用有限的部分 3.60 亿元。应收账款主要为应收客户工程款，账面价值为 18.43 亿元，已累计计提坏账准备 8.44 亿元。其他应收款账面价值为 7.52 亿元，已累计计提坏账准备 2.91 亿元。公司其他应收款多为关联方及其他往来，主要包括应收棕榈设计往来款账面价值 1.84 亿元，已计提坏账准备 1.84 亿元；应收中豫文旅的股权转让款 1.40 亿元，未计提坏账准备。存货及合同资产的账面价值分别为 10.53 亿元和 54.71 亿元，主要包括合同履行成本 10.38 亿元、工程施工/设计服务相

关的合同资产 53.33 亿元。2022 年 3 月末,公司流动资产略降至 105.62 亿元,结构较年初变化不大。

截至 2021 年末,该公司非流动资产为 70.71 亿元,主要包括长期股权投资、长期应收款、其他非流动资产和其他非流动金融资产。其中长期股权投资账面价值为 30.64 亿元,主要系合营及联营的市政园林 PPP 项目子公司及生态城镇项目子公司。长期应收款账面价值为 13.19 亿元,包括应收 BT 工程款 0.11 亿元及 PPP 项目款 13.07 亿元。其他非流动资产 9.58 亿元,包括提供项目子公司等关联方的借款 7.46 亿元,以及 1.57 亿元的预支购房款。其他非流动金融资产 4.94 亿元,主要包括所持的浦信棕榈邕江整治开发私募基金份额 2.30 亿元,以及一桐呀诺对呀诺达圆融的股权投资余额 1.55 亿元。2022 年 3 月末,公司非流动资产略降至 70.02 亿元,结构较年初变化不大。

**图表 20. 公司 2021 年末主要长期股权投资明细 (单位: 亿元)**

被投资单位	负责开发项目/主要投资方向	账面价值
上海一桐维奇投资管理中心 (有限合伙)	投资英超西布罗姆维奇足球俱乐部	4.38
莱阳棕榈五龙河生态城镇发展有限公司	莱阳市五龙河流域综合治理工程一期景观工程	3.58
梅州市梅县区棕沉项目投资管理有限公司	畚江园区服务配套项目及梅县区城市扩容提质工程 PPP 项目	2.52
漯河城发生态建设开发有限公司	漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目	2.37
宁波时光海湾景区开发有限公司	宁波湾特色度假小镇项目	2.28
贝尔高林国际 (香港) 有限公司/棕榈设计控股有限公司	经营园林设计业务	1.34
海口棕美项目建设投资有限公司	海口国家高新区美安科技新城一期公园绿地工程和美安中心公园 PPP 项目	1.78
吉首市棕吉工程建设项目管理有限公司	吉首市创建国家级和省级园林城市园林绿化建设二期工程 (PPP 项目)	1.50
梅州时光文化旅游开发有限公司	时光梅州文旅小镇生态小镇项目	0.98
<b>合计</b>	-	<b>20.73</b>

资料来源: 根据棕榈股份所提供数据整理。

截至 2021 年末,该公司所有权或使用权受到限制的资产合计 30.55 亿元,占公司资产总额比例为 17.28%。

**图表 21. 2021 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元)**

受限资产	受限原因	账面价值
货币资金	冻结、担保	3.60
应收账款	借款、债券质押担保	22.18
固定资产	借款担保	1.72
无形资产	借款抵押担保	0.02
长期股权投资	借款、债券抵押担保	2.14
投资性房地产	借款、债券抵押担保	0.13
长期应收款	借款质押担保	0.76
<b>合计</b>		<b>30.55</b>

资料来源: 根据棕榈股份所提供数据整理。

## 5. 流动性/短期因素

近年来该公司资产流动性指标总体呈下降趋势。鉴于流动资产中应收账款



款、存货/合同资产等流动性较弱的部分占比较大，公司资产流动性弱。

**图表 22. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率	107.58%	102.67%	97.73%	96.40%
速动比率 <sup>9</sup>	44.35%	45.86%	34.35%	34.75%
现金比率	12.02%	11.20%	6.74%	8.78%

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

## 6. 表外事项

截至 2021 年末，该公司及并表范围内子公司作为被告/被申请人的未决诉讼共 29 起，涉诉金额共计 2.25 亿元，多为建设工程施工合同纠纷。

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 15.82 亿元，被担保对象为关联的 PPP 项目子公司及生态城镇 SPV 企业。

**图表 23. 2021 年末公司对外担保情况**

担保对象	担保余额
上饶市棕远生态环境有限公司	6.41
桂林棕榈文化旅游投资有限公司	3.50
棕榈盛城投资有限公司	3.48
湖南棕榈浔龙河生态城镇发展有限公司	1.00
梅州市棕银华银文化旅游发展有限公司	0.82
重庆棕豫文化旅游发展有限公司	0.51
梅州市棕银华景文化旅游发展有限公司	0.11
<b>合计</b>	<b>15.82</b>

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司主要业务及资产、负债均集中在母公司。截至 2021 年末，公司母公司口径的货币现金余额为 6.08 亿元，占合并口径货币资金比例为 96.15%；刚性债务为 66.75 亿元，占合并口径刚性债务比例为 98.66%。2021 年度，母公司口径实现营业收入 37.63 亿元，净利润-3.81 亿元。

## 外部支持因素

该公司能够持续获得控股股东的资金支持。截至 2021 年末，公司应付豫资控股、豫资保障房等关联方提供的借款及利息共 15.40 亿元。

得益于控股股东的支持，该公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，信贷融资渠道畅通。截至 2022 年 3 月末，公司共获得商业银行综合授信额度 57.16 亿元，尚未使用的授信额度为 29.43 亿元。

<sup>9</sup> 为保证口径一致，将合同资产视作存货。

**图表 24. 来自银行机构的信贷支持**

机构类别	综合授信	放贷规模/余额
全部（亿元）	57.16	27.73
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	4.00	2.07

资料来源：根据棕榈股份所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 18 棕榈 02：外部担保

“18 棕榈 02”由广东粤财融资担保集团有限公司（简称“粤财担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。粤财担保前身为广东省中小企业信用再担保有限公司，成立于 2009 年 2 月，是由广东粤财投资控股有限公司（简称“粤财控股”）代表广东省政府出资成立的省级再担保公司，初始注册资本 20.00 亿元，为粤财控股的全资子公司。2021 年，为响应广东省财政厅《关于进一步发挥政府性融资担保机构作用切实支持小微企业和“三农”发展若干政策措施》（粤财金【2019】53 号）关于“理顺省融资再担保机构管理体制，以广东省融资再担保有限公司为依托，成立省融资担保集团”的要求，公司名称由广东省融资再担保有限公司更为现名。公司工商登记变更手续于 2021 年 4 月 19 日办理完毕，并取得广东省市场监督管理局颁发的新营业执照。截至 2021 年 6 月末，粤财担保注册资本为 60.60 亿元。

粤财担保以推动广东省融资担保体系建设，促进全省融资担保行业的健康发展，缓解中小微企业融资难、融资贵问题，服务广东经济社会发展为宗旨，坚持通过市场化运作、专业化保障，实现政策性目标和可持续发展的经营方针。粤财担保经营范围包括：开展再担保业务；办理债券发行担保业务；为企业及个人提供贷款担保、信用证担保等融资性担保业务；兼营诉讼保全担保、履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2020 年末，粤财担保经审计的合并口径资产总额为 89.49 亿元，所有者权益 71.87 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 65.16 亿元），再担保业务在保责任余额为 79.56 亿元，直保业务在保责任余额为 296.67 亿元。2020 年，实现营业收入 4.69 亿元，净利润 0.93 亿元。

截至 2021 年 6 月末，粤财担保未经审计的合并口径资产总额为 90.16 亿元，所有者权益为 72.98 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 66.20 亿元），再担保业务在保责任余额为 52.74 亿元，直保业务在保责任余额为 240.27 亿元。2021 年上半年，实现营业收入 2.19 亿元，净利润 1.10 亿元。

整体来看，粤财担保集团提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

## 跟踪评级结论

该公司为国有控股上市公司，产权结构清晰。公司法人治理结构较为健全，组织结构较为合理，但内部管理水平有待进一步提高。

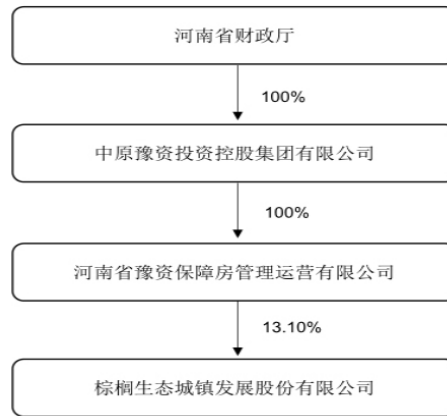
在豫资控股的支持下，2020年开始公司积极参与河南省内基础设施的建设，并完成了生态城镇业务的轻资产化转型。但受区域新冠疫情反复、突发暴雨灾害、地方政府财政压力加大等多重因素叠加影响，2021年公司在手工程项目进度有所放缓，部分新签订单的落地进度滞后，导致业务收入规模反而出现下滑，经营亏损显著加深。同时，部分生态城镇项目运营压力不断积聚，进而从投资收益、应收款回笼、对外担保等方面对公司形成损失。总体而言，近一年来公司整体经营压力快速上升。

2021年该公司出现大额亏损，所有者权益被削弱。但得益于控股股东的支持下，公司债务融资渠道畅通，经营规模得以扩张。公司营业周期长、资产流动性弱，且积聚一定规模的即期刚性债务，其资金链以及信用质量的维系对控股股东依赖程度高。目前公司非公开发行股票事宜正在推进中，如果发行顺利，预计自身财务状况将得到一定改善。

粤财担保提供的担保进一步增强了“18棕榈02”的安全性。

附录一：

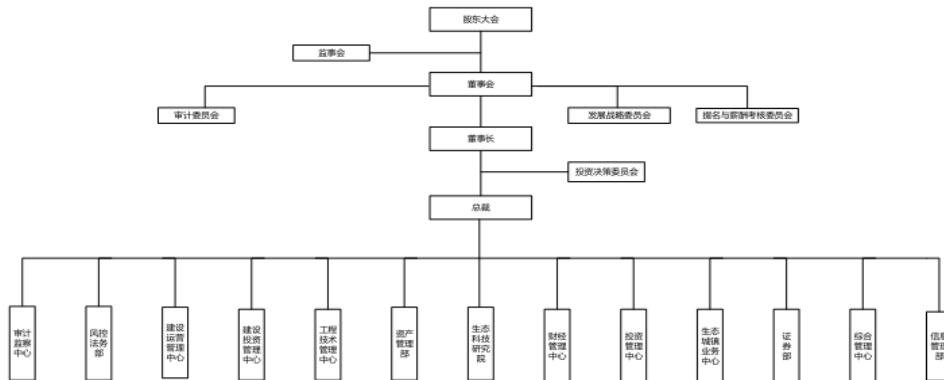
公司与实际控制人关系图



注：根据棕榈股份提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据棕榈股份提供的资料绘制（截至 2021 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
棕榈生态城镇发展股份有限公司	母公司	母公司	-	-	66.75	41.93	37.63	-3.81	-2.62	
山东胜伟盐碱地科技有限公司	山东胜伟	子公司	61.00%	园林工程施工设计；花卉、苗木的种植与销售	0.51	1.28	0.11	-0.77	0.06	
棕榈设计有限公司	棕榈设计	子公司	100.00%	园林规划设计与咨询	-	0.69	1.89	0.24	0.14	

注：根据棕榈股份2021年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

**附录四：**
**主要数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	171.95	164.54	176.82	175.63
货币资金 [亿元]	12.35	9.88	6.32	9.60
刚性债务[亿元]	63.98	57.77	67.66	71.84
所有者权益 [亿元]	47.52	47.31	39.45	37.48
营业收入[亿元]	27.09	48.21	40.46	5.53
净利润 [亿元]	-10.54	0.28	-7.84	-1.97
EBITDA[亿元]	-7.15	5.03	-4.08	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.42	0.91	-3.39	0.23
投资性现金净流入量[亿元]	-5.15	4.28	-5.03	-0.82
资产负债率[%]	72.36	71.25	77.69	78.66
权益资本与刚性债务比率[%]	74.27	81.89	58.31	52.17
流动比率[%]	107.58	102.67	97.73	96.40
现金比率[%]	12.02	11.20	6.74	8.78
利息保障倍数[倍]	-2.08	1.04	-1.33	—
担保比率[%]	27.00	33.83	40.11	41.04
营业周期[天]	1,218.57	740.28	819.75	—
毛利率[%]	5.76	19.69	10.69	11.80
营业利润率[%]	-43.21	-0.11	-20.86	-35.48
总资产报酬率[%]	-4.53	2.67	-2.82	—
净资产收益率[%]	-20.10	0.59	-18.08	—
净资产收益率*[%]	-19.40	0.97	-18.04	—
营业收入现金率[%]	129.82	69.82	68.32	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.39	0.85	-3.17	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.22	4.30	-6.61	—
EBITDA/利息支出[倍]	-1.89	1.16	-1.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.12	0.08	-0.07	—

注：表中数据依据棕榈股份经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

**指标计算公式**

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

## 粤财担保主要数据及指标表

主要财务数据与指标	2018年	2019年	2020年	2021年 上半年
实收资本（亿元）	60.60	60.60	60.60	60.60
股东权益（亿元）	71.65	72.39	71.87	72.98
总资产（亿元）	84.25	88.11	89.49	90.16
货币资金（亿元）	44.64	15.50	55.11	59.75
风险准备金（亿元）	7.08	8.01	9.45	9.88
营业收入（亿元）	4.04	4.57	4.69	2.19
担保业务收入（亿元）	1.56	2.32	2.57	1.22
营业利润（亿元）	2.16	2.64	1.31	1.41
净利润（亿元）	1.59	1.92	0.93	1.10
平均资本回报率（%）	2.19	2.66	1.29	1.53
风险准备金充足率（%）	2.99	2.99	2.51	3.37
担保放大倍数（倍）	3.30	3.70	5.23	4.02
担保发生额（亿元）	427.78	534.74	573.76	115.08
期末在保责任余额（亿元）	236.76	267.78	376.23	293.01
累计担保代偿率（%）	0.52	0.47	0.52	-
累计代偿回收率（%）	9.72	12.13	46.78	-
累计代偿损失率（%）	-	-	-	-

注 1：根据粤财担保经审计的 2018-2020 年财务数据、未经审计的 2021 年上半年财务数据、及同期业务数据整理、计算；

注 2：担保放大倍数=期末在保责任余额/期末股东权益。

## 附录六：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



**附录七：**
**发行人本次评级模型分析表及结果**

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	8
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	6
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	4
		流动性	9
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

**附录八：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年6月3日	AA/稳定	宋映遥、李博航	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2014)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月23日	AA/稳定	黄蔚飞、武嘉妮	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月23日	AA/稳定	黄蔚飞、刘睿杰		-
债项评级 (18棕榈02)	历史首次评级	2017年12月29日	AAA	黄蔚飞、汪秩	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2014)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月23日	AAA	黄蔚飞、武嘉妮	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月23日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰		-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。