



2020年深圳文科园林股份有限公司公开发行 行可转换公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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2024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 | 稳定 |
| 文科转债 | A- | A- |

评级观点

本次评级结果是考虑到广东文科绿色科技股份有限公司¹（以下简称“文科股份”或“公司”，股票代码：002775.SZ）控股股东佛山市建设发展集团有限公司（以下简称“佛山建发”）经营实力强，在融资等方面给予公司相关支持，公司不断调整业务结构，战略转型新能源电站投资建设运营等绿色产业，生态环境工程业务区域重点拓展经济财政实力强的华东、华南等地区，伴随业务的不断拓展，2023年公司营业收入实现增长；同时中证鹏元关注到，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”）等的项目回款仍不佳、部分市政项目回款滞后，公司计提较大规模信用减值，经营现金流表现仍较弱，外部融资增加，债务压力加大，财务费用大幅提升，净利润持续亏损，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坏账及或有负债风险等风险因素。

评级日期

2024年6月27日

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

评级总监：

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 | 2024.3 | 2023 | 2022 | 2021 |
|---------------|--------|--------|--------|---------|
| 总资产 | 59.02 | 58.96 | 50.12 | 45.52 |
| 归母所有者权益 | 2.83 | 3.12 | 1.76 | 5.46 |
| 总债务 | 30.25 | 28.18 | 25.79 | 21.33 |
| 营业收入 | 1.08 | 10.25 | 9.18 | 19.26 |
| 净利润 | -0.29 | -1.65 | -3.73 | -16.70 |
| 经营活动现金流净额 | -1.33 | -4.04 | -6.17 | -8.93 |
| 净债务/EBITDA | -- | 65.40 | 32.15 | 25.82 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.32 | 0.71 | 0.90 |
| 总债务/总资本 | 90.19% | 88.72% | 91.75% | 77.97% |
| FFO/净债务 | -- | -4.15% | -2.07% | -4.59% |
| EBITDA 利润率 | -- | 4.09% | 8.45% | 4.01% |
| 总资产回报率 | -- | -0.95% | -7.21% | -37.73% |
| 速动比率 | 0.67 | 0.67 | 0.62 | 0.72 |
| 现金短期债务比 | 0.04 | 0.07 | 0.08 | 0.21 |
| 销售毛利率 | 17.19% | 18.04% | 22.29% | 15.32% |
| 资产负债率 | 94.42% | 93.92% | 95.37% | 86.76% |

注：FFO/净债务指标为负，系 FFO 为负所致。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

¹ 2023 年 12 月 28 日公司名称由深圳文科园林股份有限公司变更为现名。

优势

- **股东背景实力强，持续给公司赋能和支持。**公司控股股东佛山建发为佛山市 2022 年 8 月确立的八大市属集团企业之一，定位为佛山市城市建设主体，业务和财务实力强，能给公司提供一定的资信支持。佛山建发给公司提供 6 亿元借款额度、20 亿元融资授信担保额度及出资 2.92 亿元认购公司非公开发行股票，持续为公司提供财务支持，此外，凭借强大的股东背景，公司与佛山市顺德区人民政府（以下简称“顺德区政府”）、佛山建发子公司佛山建发产业园区开发有限公司（以下简称“产业公司”）签订战略合作协议，有望释放一定业绩。
- **公司对业务结构进行调整，营业收入实现增长。**2023 年以来公司定位调整为绿色产业综合型企业，在巩固传统工程业务的同时，主要通过并购开拓绿色能源和绿色服务业务，已具备一定的光伏电站投资运营及新能源 EPC 工程承接能力，有望通过传统业务的全国化布局，产生业务协同性效应。伴随业务的不断拓展及科教文旅业务的恢复等，2023 年公司营业收入同比增长 11.73%。

关注

- **市场竞争激烈，公司销售毛利率持续下滑，叠加项目回款不佳导致的新增信用减值损失及流动性压力下财务费用负担加重，公司净利润继续亏损，债务压力加大。**公司所处行业竞争激烈，地产类园林项目主要承接自恒大及其关联方，部分市政园林工程类项目受当地财政资金支出压力影响回款滞后，2023 年公司经营活动现金净流出 4.04 亿元，信用减值损失为 1.33 亿元；此外，由于经营业务回款不佳、项目推进及并购光伏企业存在资金需求，使得公司债务规模有所增长，财务费用增加带动期间费用提升，销售毛利率因市政园林类业务盈利减弱及景观设计和园林养护业务亏损等而有所下降，总体导致公司净利润继续亏损，偿债指标表现趋弱，资产负债率维持在 90% 以上，债务压力仍较大。
- **公司仍存在坏账及或有负债风险。**公司资产仍主要由待结算生态工程项目投入成本及应收已结算项目款构成，2024 年 3 月末相关资产合计占期末总资产的比重在 66% 左右，且受限资产占比高，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 2023 年末，公司作为被告涉案金额为 1.91 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 1,132.83 万元，仍面临一定或有负债风险，且存在多项被执行人记录。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司股东背景实力强，在融资等方面能够给予公司有力支持，公司在生态环境工程方面资质较为齐全，有较好的施工技术及经验，业务覆盖全国，能够为绿色产业提供大量协同性的机会，总体经营将维持稳定。

同业比较（单位：亿元、%）

| 指标 | 棕榈股份 | 普邦股份 | 美丽生态 | ST元成 | 大千生态 | 文科股份 |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 总资产 | 188.89 | 55.26 | 31.38 | 33.68 | 29.52 | 58.96 |
| 营业收入 | 40.51 | 18.31 | 3.03 | 2.74 | 1.28 | 10.25 |
| 净利润 | -9.58 | 0.23 | -6.77 | -1.73 | -0.74 | -1.65 |
| 销售毛利率 | 10.08 | 9.42 | 9.70 | 5.29 | 3.30 | 18.04 |
| 资产负债率 | 81.52 | 44.12 | 92.06 | 56.29 | 40.86 | 93.92 |

注：1) 以上各指标均为 2023 年度/2023 年末数据；2) 棕榈股份、普邦股份、美丽生态、ST 元成、大千生态股票代码分别为 002431.SZ、002663.SZ、000010.SZ、603388.SH、603955.SH。

资料来源：同花顺 iFinD，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方法和模型 | cspy_ffmx_2023V1.0 |
| 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 | 评分指标 | 指标评分 | 评分要素 | 评分指标 | 指标评分 |
|---------------|-----------|------|----------|--------|------------|
| 业务状况 | 宏观环境 | 4/5 | 财务状况 | 初步财务状况 | 1/9 |
| | 行业&运营风险状况 | 4/7 | | 杠杆状况 | 1/9 |
| | 行业风险状况 | 3/5 | | 盈利状况 | 弱 |
| | 经营状况 | 4/7 | | 流动性状况 | 4/7 |
| 业务状况评估结果 | | 4/7 | 财务状况评估结果 | | 1/9 |
| 调整因素 | ESG 因素 | | | | 0 |
| | 重大特殊事项 | | | | 0 |
| | 补充调整 | | | | 4 |
| 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+**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。

外部特殊支持

- 公司是佛山建发下属唯一一家上市子公司，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，主要体现在公司为佛山建发战略规划中的重要业务构成部分，为佛山建发往光伏能源领域拓展的主要载体。同时，中证鹏元认为佛山建发业务和财务实力强，为公司提供特殊支持的能力很强。

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 | 9.5000 | 9.4924 | 2023-6-13 | 2026-08-19 |

注：上表中债券余额系2024年3月31日数据。

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。2022年公司将“文科转债”募集资金投资项目“通城县城区河道生态治理PPP项目”尚未投入的募集资金42,000.00万元变更用于“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）”。截至2024年4月11日，“文科园林总部大楼项目”已竣工验收并办理完成了相关产权证，募集资金节余5,205.02万元（含利息收入净额，实际金额以资金转出当日专户余额为准），公司将上述资金永久补充流动资金，用于公司日常经营活动。

根据公司于2024年4月12日披露的《广东文科绿色科技股份有限公司2023年度募集资金存放与使用情况专项报告》，截至2023年末，公司累计使用“文科转债”募集资金4.13亿元，其中置换先期已投入募集资金投资项目的自筹资金0.46亿元，直接投入募集资金项目3.66亿元；公司暂时补充流动资金5.13亿元（其中使用募集资金5.10亿元，利息扣除手续费净额暂时补充流动资金362.78万元），募集资金账户余额为0.12亿元（包括募集资金余额792.61万元，专户存储累计利息扣除手续费净额412.33万元）。

转股价格方面，2023年3月13日“文科转债”转股价格随非公开发行股票上市而由4.88元/股调整为4.56元/股，且公司公告称，2024年5月28日至2024年8月27日，如触发“文科转债”转股价格向下修正条款的，公司不提出向下修正方案。

三、发行主体概况

2023年12月，公司名称由深圳文科园林股份有限公司变更为现名，注册地址变更为广东省佛山市顺德区。2023年3月至2024年3月，公司股本、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年3月末，公司股本和注册资本均为6.13亿元，控股股东仍为佛山建发，持股35.57%（表决权比例为35.57%），无质押、标记或冻结情况，实际控制人为佛山市人民政府国有资产监督管理委员会，公司与实际控制人之间的产权及控制关系图如附录二所示。

2023年公司结合自身优势和专业特长，将战略定位调整为成为绿色产业综合型领先企业，公司主业由生态园林调整为绿色产业，业务涵盖生态环境、绿色能源和绿色服务三大板块。公司目前主要业务有生态工程施工、景观设计、绿色能源、科教文旅、园林养护、绿化苗木种植等。

根据公司战略发展规划，公司于2023年3月27日投资设立了控股子公司广东建晟绿色能源有限公司

（以下简称“建晟绿能”），正式进军光伏、储能、光储充检站等新能源产业。为满足业务拓展需要，2023年子公司建晟绿能收购了广州云食城新能源有限公司、中山市晟迪新能源科技有限公司、佛山市晟世晖能光伏发电科技有限公司（以下简称“晟世晖能”）100%股权，取得成本分别为1,116.09万元、128.48万元和1,134.20万元，2023年末形成商誉分别为646.84万元、54.46万元和1,169.54万元，晟世晖能收购了广东晟世晖锦光伏科技有限公司100%股权；2023年12月，建晟绿能以1元的价格收购中晖新能源（广东）有限公司持有的衡阳县佳晖新能源科技有限公司100%股权；2023年建晟绿能还投资设立子公司翁源建晟绿色能源有限公司、江苏晟建绿色能源有限公司，持股比例均为100%。此外，2023年公司以前1元的价格收购李寻欢、徐锦泉持有的深圳文科绿色工程有限公司（以下简称“文科工程”）合计100%股权，文科工程拥有电力工程施工总承包二级资质，可以承接大多数光伏工程及其他电力工程业务。综上，2023年公司新增纳入合并报表范围内子公司共9家，且当期无子公司减少。截至2023年末，纳入公司合并报表范围内子公司共24家，详见附录四。

公司于2024年1月发布了《广东文科绿色科技股份有限公司关于控股子公司投资建设光伏电站项目的公告》，子公司建晟绿能拟与庞莞伟签署《股权转让协议书》，以1元的价格收购云梦县晟建能源开发有限公司（以下简称“云梦晟建”）100%股权，上述事项已于2024年3月完成工商变更；建晟绿能以云梦晟建为主体投资建设云梦新宏基工贸有限公司屋顶分布式光伏项目，项目预计装机容量约10MW（以实际装机容量为准），项目测算总投资为2,950万元。公司于2024年3月发布了《广东文科绿色科技股份有限公司关于控股子公司投资建设光伏电站项目的公告》，子公司建晟绿能拟分别以1元价格收购广东凌安新能源有限公司、陈国锋持有的惠州市凌电新能源有限公司（以下简称“凌电新能源”）99%及1%的股权，上述事项已于2024年3月29日完成工商变更，收购完成后，以凌电新能源为主体投资建设惠东美化塑胶实业有限公司屋顶分布式光伏项目和东莞凯升电子有限公司屋顶分布式光伏项目，预计装机容量分别为4.48MW、2.9MW（均以实际装机容量为准），项目测算总投资分别为1,523.20万元、1,102.00万元。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，

制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

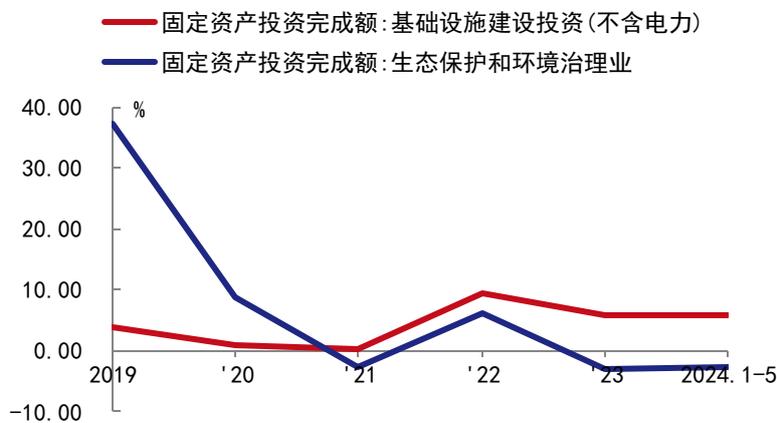
预计 2024 年基建投资维持增长，对市政园林类项目需求提供一定支撑，但在统筹地方债务化解和稳定发展的背景下，非“三大工程”项目实施、资金支付进度或将不及预期，相关园林企业回款和营运资金压力仍存，同时行业内企业众多，传统园林工程业务区域性竞争将更加激烈

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，在稳增长需求下，2023 年基础设施建设投资（不含电力）同比增长 5.90%，在统筹地方债务化解与经济增长的背景下，传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；虽基础设施投资整体规模保持增长，但 2023 年和 2024 年 1-4 月生态保护和环境治理业固定资产投资完成额均有所下降。

从资金端来看，12 个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至 2023 年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等 29 地发行特殊再融资债券规模合计约 1.4 万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险。同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。

基础设施类企业方面，在防范化解隐性债务风险的调控方向下，2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。2024年基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。整体来看，预计2024年基建投资维持增长，对市政园林类项目需求提供一定支撑，但增速将受制于地方债务化解等因素影响有所放缓。

图1 2023年以来生态环保和治理业固定资产投资增速持续下降



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从园林工程回款情况来看，2023年受经济增速放缓、土地出让收入下滑等因素影响，部分地区财政收支压力依然较大，同时，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，传统基建及非“三大工程”项目实施、资金支付进度产生不利影响，相关园林工程企业回款及营运资金压力仍未明显改善。

园林行业市场中企业众多，单一企业所占市场份额不高，行业集中度低，竞争压力较大。2017年4月，住建部发布《住房城乡建设部办公厅关于做好取消城市园林绿化企业资质核准行政许可事项相关工作的通知》，通知中说明不再受理城市园林绿化企业资质核准的相关申请，并要求各级住房城乡建设（园林绿化）主管部门不得以任何方式，强制要求将城市园林绿化企业资质或市政公用工程施工总承包等资质作为承包园林绿化工程施工业务的条件。随着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。传统专业的民营园林公司在资金实力、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、财政实力较弱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经济财政发达区域，传统园林工程业务区域性竞争更加激烈。

政策对房产销售的提振作用边际递减，房地产行业仍处在下行趋势中，地产园林类业务为主的园林企业流动性压力及经营困境仍未改善，2024年房地产投资增速下行压力较大，制约地产园林类业务的发展空间

2023年房地产销售中枢再下台阶，全年商品房累计销售面积11.74亿平方米，同比下降8.50%；累计销售金额11.66万亿元，同比下降6.50%。2024年1-3月，商品房销售金额累计同比下降27.6%，销售面积累计同比下降19.4%，需求信心仍然不足，市场继续承压。

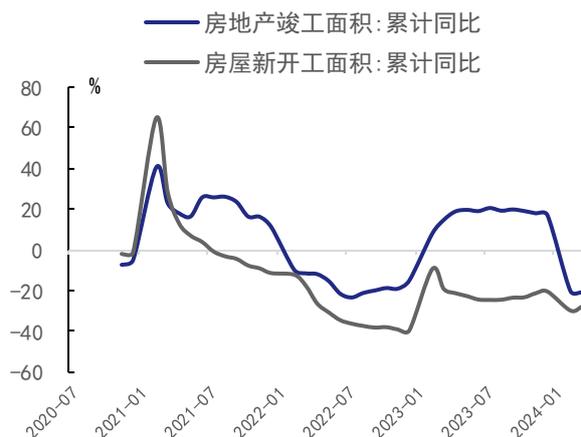
在资金紧张、销售去化不畅背景下，房企普遍拿地谨慎、开工动力不足，行业投资承压，制约地产园林类业务的发展空间。2023年全国完成房地产开发投资额11.09万亿元，同比下降9.6%。新开工持续低迷，全年累计新开工9.54亿平方米，同比降低20.40%；房企重心在保交付，2023年竣工数据修复明显，全年累计竣工面积9.98亿方，同比增长17%。2024年1-3月，地产开发投资同比下降9.5%，降幅较1-2月扩大0.5个百分点。销售端疲软情况下房企补库存意愿不强，且在政策的导向下优先保障存量项目交付，预计新开工将继续承压，2024年房地产投资增速下行压力仍然较大。地产园林绿化环节处于房地产投资开发末期、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，考虑到房地产销售疲软，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。此外，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。

图2 地产开发投资持续承压



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图3 新开工持续低迷



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

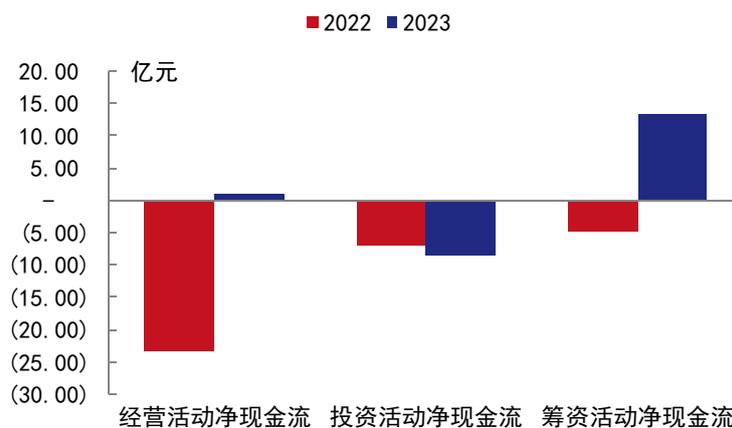
2023年以来园林行业内上市公司业务规模及盈利水平仍表现不佳，坏账及减值计提对部分企业利润侵蚀仍较大，流动性未明显改善，且业务转型效果仍待观察

2023年国内上市园林样本企业仍以营业收入及毛利下滑为主，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，2023年国内园林上市公司样本企业整体上营业收入仍承压，全年平均营收规模同比降幅扩大至 25.04%，营业成本均值占营业收入均值的比重进一步提升至 99.14%，业务平均盈利能力有所减弱。

坏账及减值计提对部分园林上市公司利润侵蚀仍较为明显。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不断暴雷，2023年虽然园林上市公司样本企业的信用减值损失和资产减值损失有所收窄，但部分园林上市公司计提坏账准备比例仍相对较高，信用减值损失和资产减值损失合计规模仍较大。此外，由于营业收入规模收缩，而期间费用压缩空间相对有限，期间费用率均值进一步上升，园林上市公司样本企业持续亏损。

园林样本企业经营活动回款略有改善，但整体流动性压力未明显缓解。2023年园林样本企业经营活动现金流净额均值由负转正，但规模不大，投资活动现金持续净流出，外部融资需求明显，还本付息压力较大。

图4 2023年上市园林样本企业经营活动现金流仍表现一般



注：1) 国内上市园林样本企业源自申银万国行业分类（2021）；2) 上图数据为样本企业合计数。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

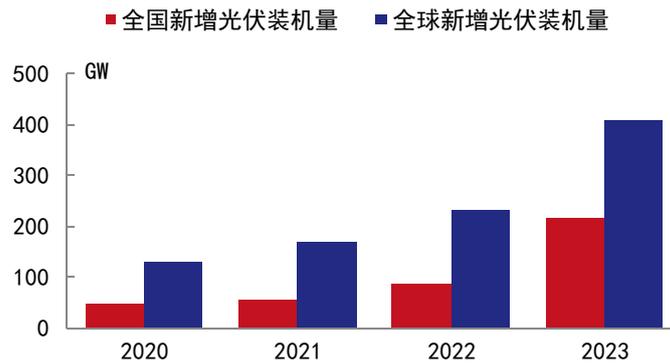
当前生态环境产业正处于大规模基础设施建设热潮退去后的调整周期，且房地产行业投资下行压力大，我国景观及生态环保行业企业众多，而优质、回款条件好的项目减少，逐步加大了市场的竞争压力，业内上市公司纷纷通过业务转型谋求发展，主要转型方向包括水环境综合治理（流域治理、黑臭水体治理等）、城乡环境综合治理、土壤修复、文化旅游等业务领域，但由于上述业务模式大部分以EPC、PC为主，业务的开展需占用运营资金，且短期地方财政压力较大，转型效果仍待观察。

近年光伏新增装机量保持高速增长态势，在全球大力发展清洁能源及产业链持续降本推动下，光伏装机空间仍大，但预计增速将有明显放缓

在全球大力发展清洁能源以及光伏行业技术持续进步带动度电成本下降的背景下，近年全球光伏新

增装机容量保持较高速增长，2021-2023 年全球新增装机容量增速均保持在 30%以上；随着国内风光大基地项目的建设以及分布式光伏的装机量的快速提升，2023 年我国新增光伏装机容量达 216.88GW，同比增长 148.1%，2024 年一季度我国光伏新增并网装机容量 45.74GW，同比增长 35.9%，且凭借良好的产业配套、资源以及成本等优势，在光伏各环节的产量占比均位居全球第一，为全球第一光伏大国。

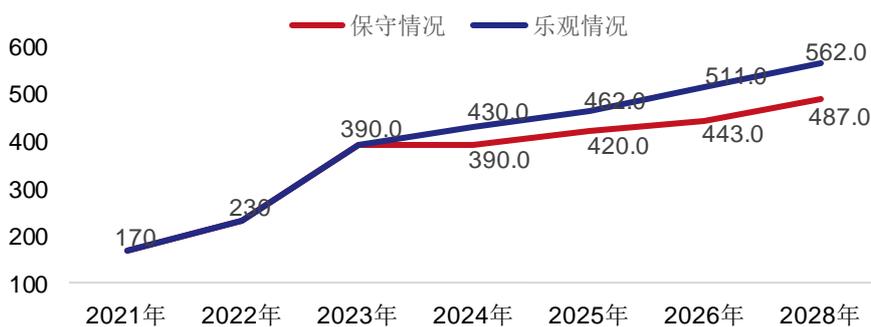
图5 近年光伏新增装机容量保持较高速增长



资料来源：国家能源局、公开资料，中证鹏元整理

根据《BP 世界能源统计年鉴》，2022 年世界一次能源消费中，化石能源占比高达 82%，全球能源消费结构亟待优化，全球各国大力发展可再生能源，政策助推下，未来清洁能源装机空间仍大，根据中国光伏业协会对全球光伏新增装机的预测，未来全球光伏新增装机仍将保持增长态势，但在 2023 年光伏装机高速增长下，预计光伏装机增速将明显放缓。

图6 2024-2030 年全球光伏新增装机预测（单位：GW）



资料来源：中国光伏业协会，中证鹏元整理

五、经营与竞争

2023年以来公司积极寻求变革，定位调整为绿色产业综合型企业，在巩固传统生态工程业务的同时，大力开拓绿色能源和绿色服务业务，其中传统生态工程业务资质较为齐全且施工技术及经验丰富，

业务区域遍布全国，能与新业务实现协同，新承接项目偏向世界500强中优质产业企业，但目前业务规模仍需持续扩大；业务的不断拓展、保交楼项目推进以及科教文旅产业的恢复等因素推动公司2023年营业收入同比有所增长，但业务盈利能力整体有所减弱，净利润持续亏损

2023年公司战略定位调整为成为绿色产业综合型领先企业，主业由生态园林调整为绿色产业，业务涵盖生态环境、绿色能源和绿色服务三大业务板块，其中，绿色能源和绿色服务业务为公司未来重点拓展的业务方向，通过收购具备了光伏电站投资运营及新能源EPC工程承接能力，但目前在起步阶段、收入规模尚小，公司收入来源仍主要为生态工程施工业务。2023年以来，公司不断对生态工程业务的客户结构进行调整，转入承接腾讯科技（深圳）有限公司（以下简称“腾讯科技”）、传里科技（杭州）有限公司（以下简称“传里科技”，阿里巴巴旗下子公司）、东莞极目机器有限公司（控股股东为华为技术有限公司）等世界500强中优质企业旗下主体的产业园区、办公楼综合体类的工程等，但上述业务处于起步阶段，需持续关注该业务拓展情况。伴随业务的不断拓展、科教文旅产业的复苏，2023年公司营业收入增幅转正，但市政园林项目、景观设计及园林养护业务市场空间压缩，竞争加剧，业务收入持续下滑、盈利趋弱，拖累公司盈利能力。2024年一季度公司科教文旅收入规模因研学等较少而较小，但营地固定成本较高，导致业务大额亏损，销售毛利率进一步下滑。

区域方面，经过多年的发展，公司生态环境业务已覆盖全国，除西藏、港澳台地区外，在全国各地均有项目建设或业务团队，具备跨区域业务承揽能力及跨区域项目管理能力。2023年以来，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，上述两个区域的业务收入合计占比由2022年的63.23%进一步提升至2023年的77.40%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2024年1-3月 | | | 2023年 | | | 2022年 | | |
|-------------|-----------|--------|---------|-----------|--------|---------|-----------|--------|---------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 分产品： | | | | | | | | | |
| 生态工程 | 10,050.84 | 92.73% | 24.55% | 91,610.11 | 89.34% | 20.45% | 84,104.97 | 91.64% | 24.45% |
| 其中：市政园林类 | 2,716.49 | 25.06% | 46.47% | 47,904.66 | 46.72% | 16.20% | 54,351.79 | 59.16% | 23.76% |
| 地产园林类 | 7,334.34 | 67.67% | 16.44% | 43,705.44 | 42.62% | 25.11% | 29,753.18 | 32.47% | 25.71% |
| 景观设计 | 378.51 | 3.49% | -99.87% | 2,963.06 | 2.89% | -37.44% | 3,236.91 | 3.53% | -16.08% |
| 园林养护 | 150.34 | 1.39% | 144.99% | 2,316.47 | 2.26% | -13.02% | 3,627.10 | 3.95% | 17.36% |
| 苗木销售 | 0.25 | 0.00% | -87.10% | 3.34 | 0.00% | 84.67% | 34.43 | 0.04% | -63.85% |
| 科教文旅 | 140.21 | 1.29% | -58.50% | 5,604.44 | 5.47% | 20.43% | 770.90 | 0.84% | -24.70% |
| 绿色能源 | 118.71 | 1.10% | 62.09% | 40.13 | 0.04% | 74.00% | -- | -- | -- |
| 分区域： | | | | | | | | | |
| 华东地区 | 2,490.06 | 22.97% | 11.29% | 39,441.44 | 38.47% | 9.76% | 27,321.77 | 29.77% | 15.03% |
| 华南地区 | 4,611.09 | 42.54% | 5.63% | 39,921.75 | 38.93% | 8.20% | 30,709.97 | 33.46% | 12.47% |
| 华中地区 | 1,341.40 | 12.38% | 7.82% | 10,983.56 | 10.71% | 26.40% | 8,551.89 | 9.32% | 12.78% |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------------------|----------------|---------------|-------------------|----------------|---------------|------------------|----------------|---------------|
| 西南地区 | 1,209.55 | 11.16% | 55.04% | 6,095.43 | 5.94% | 81.01% | 10,780.16 | 11.75% | 65.29% |
| 西北地区 | 934.83 | 8.62% | 54.83% | 2,906.19 | 2.83% | 85.35% | 6,106.88 | 6.65% | 48.20% |
| 华北地区 | 12.73 | 0.12% | -99.87% | 1,646.46 | 1.61% | -2.48% | 7,782.13 | 8.48% | 15.12% |
| 东北地区 | 239.22 | 2.21% | 21.90% | 1,542.73 | 1.50% | 71.56% | 521.51 | 0.57% | 52.15% |
| 合计 | 10,838.87 | 100.00% | 17.19% | 102,537.55 | 100.00% | 18.04% | 91,774.31 | 100.00% | 22.29% |

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

（一）绿色能源

2023年公司战略转型绿色产业，拓展新能源电站投资建设运营、新能源EPC工程业务，区域立足粤港澳大湾区，规划向全国延伸，业务发展初见成效，需关注在竞争激烈的行业环境下公司展业情况

公司2023年新增的绿色产业包括绿色能源和绿色服务业务，目前绿色能源主要为光伏电站的投资、建设及运营，主要由子公司建晟绿能负责，为目前绿色能源的主要收入来源；绿色服务业务主要为新能源EPC工程业务，主要由子公司文科工程负责，其拥有电力工程施工总承包二级资质。光伏电站以“自发自用、余额上网”或者“全额上网”模式开展，即建晟绿能与客户共建电站，建晟绿能负责光伏项目的投资、建设及运营，客户无需投资，电站建成并网发电后，优先给客户使用，并按月收取相应电费（客户享有一定的电价折扣），若有余额则并网，余额上网部分与当地供电局进行结算。子公司文科工程通过公开招投标方式获得相关客户的新能源EPC项目，其负责项目的设计、采购、施工及接入，并对项目的质量、安全、进度和成本全面负责，按进度收取相关费用，待项目完工后交付给客户，目前合作客户主要有华润电力（0836.HK）、南网能源（003035.SZ）、深圳能源（000027.SZ）、新希望集团有限公司、诺德股份（600110.SH）等行业优质企业，截至2024年3月末在手订单约5MW。

公司光伏电站项目计划采用自主开发、投资并购和资源合作等方式进行，目前以投资并购为主，且并购项目全部为分布式光伏电站；因公司起步较晚，2024年3月末公司光伏电站并网容量小，发电量少，收入规模亦小。2023年8月，公司与佛山建发下属子公司产业公司签署了《关于分布式光伏等新能源业务投资的战略合作协议》，双方在分布式光伏电站、储能设施方面相互赋能，资源共享，促成共同发展；2023年9月，公司与顺德区政府签署《顺德区新能源产业投资战略合作协议》，双方将在光伏、储能等新能源领域开展合作。若上述战略协议能够有效执行，将能为公司业务赋能，但考虑到目前行业竞争激烈，需持续关注公司业务拓展情况及并购子公司的商誉减值风险。

表2 公司光伏电站项目情况

| 项目名称 | 2024年 1-3月/2024年 3月 | 2023年 |
|--------------------|---------------------|--------|
| 发电量（亿千瓦时） | 0.02 | 0.0074 |
| 其中：分布式（亿千瓦时） | 0.02 | 0.0074 |
| 机组利用小时数（小时） | 3,100 | 1,130 |
| 单位发电成本（元/千瓦时）（不含税） | 0.23 | 0.23 |
| 平均上网电价（元/千瓦时）（含税） | 0.453 | 0.453 |

| | | |
|-------------|-------|-------|
| 期末并网容量 (MW) | 11.31 | 11.31 |
|-------------|-------|-------|

资料来源：公司提供

截至2024年3月末，公司主要在建光伏电站项目共8个，装机规模合计21.63MW，主要位于广东省下辖地级市，项目计划总投资合计0.98亿元，尚需投资0.81亿元，资金主要由公司自筹，伴随项目建成投入运营，有助于提升业务收入水平。

表3 2024年3月末公司主要在建和拟建电站项目情况（单位：MW、万元）

| 项目名称 | 所在地 | 建设周期 | 装机规模 | 计划总投资 | 累计已投资 |
|----------------------------|------|----------------------|--------------|-----------------|-----------------|
| 广州增城鸿昇物流园分布式光伏项目 | 广东广州 | 2023/8/1-2024/6/30 | 3.00 | 1,140.00 | 735.88 |
| 翁源县凯南塑胶制品有限公司分布式光伏项目 | 广东韶关 | 2024/3/22-2024/8/31 | 0.56 | 541.00 | 84.91 |
| 湖南省常德市精为天生态农业股份有限公司分布式光伏项目 | 湖南常德 | 2024/3/13-2024/8/31 | 2.01 | 850.00 | 0.00 |
| 广东禧天鹤实业有限公司分布式光伏项目 | 广东韶关 | 2023/12/4-2024/7/31 | 1.90 | 646.00 | 285.94 |
| 营口辽河铝材有限公司分布式光伏项目 | 辽宁营口 | 2024/4/26-2024/11/30 | 1.56 | 1,000.00 | 78.00 |
| 惠东美化塑胶实业有限公司分布式光伏项目 | 广东惠州 | 2024/3/23-2024/7/30 | 3.99 | 2,000.00 | 183.71 |
| 湖南金牛化工有限公司分布式光伏项目 | 湖南常德 | 2024/3/15-2024/7/30 | 2.63 | 1,200.00 | 180.86 |
| 云梦新宏基工贸有限公司分布式光伏项目（一期） | 湖北孝感 | 2024/4/18-2024/11/30 | 5.98 | 2,400.00 | 100.00 |
| 合计 | -- | -- | 21.63 | 9,777.00 | 1,649.30 |

注：上述分布式光伏项目根据实际情况有调整，故与备案证上信息存在差异。

资料来源：公司提供

（二）生态环境业务

公司生态环境业务持续推动客户结构优化，谨慎承接建设期间进度款支付比例较低的生态工程项目，转入拓展世界500强中优质企业产业园、办公楼综合体等泛地产园林业务、广东省“百千万工程”²及大型市政项目等；2023年公司生态工程业务收入实现增长，但整体新增订单规模同比小幅下降，泛地产业务在手合同金额不大，需持续关注项目回款及订单承接情况

公司生态环境业务包括生态工程、景观设计、园林养护、苗木销售，以生态工程为主。受多重因素的影响，当前生态环境产业正处于大规模基建热潮退去之后的调整周期，我国景观及生态环保行业企业众多，而优质、回款条件好的项目减少，市场竞争压力不断加大，行业企业亟待转型。经过多年的发展，公司资质类型较为齐全，积累了多类型业务技术管理经验，有助于公司业务结构优化升级。2023年公司积极改善业务结构，立足粤港澳大湾区，积极拓展生态环境业务，重点拓展大型市政业务，生态环境业务的客户结构正从房地产50强客户为主调整为世界500强中优质产业企业为主，主要从事其产业园区、

² “百千万工程”全名为百县千镇万村高质量发展工程，是广东省高质量发展的“头号工程”，以推动高质量发展为主题，以乡村振兴战略、区域协调发展战略、主体功能区的战略、新型城镇化的战略为牵引，以城乡融合发展为主要途径，以构建城乡区域协调发展新格局为目标，壮大县域综合实力，全面推进乡村振兴。

办公楼综合体等泛地产园林项目，但上述业务处于起步阶段，订单规模不大，2023年公司泛地产园林类项目合同金额合计2.28亿元（不含设计），占当年新增工程项目合同金额的比重为33.80%。此外，公司大力推进广东省重点工作之一的“百千万工程”等，伴随上述业务的不断拓展，2023年公司生态工程收入实现增长。

公司传统生态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，公司签订的项目主要采用分阶段按进度结算，但因业务客户主要为地方国有企业，受地方财政影响较大，实际回款存在滞后；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，对公司造成较大流动性压力。截至2024年3月末，公司主要PPP项目为哈密PPP项目³和通城县城区河道生态治理PPP项目（“文科转债”募投项目之一，实际已完工），其中哈密PPP项目合作期限为10年（1年建设期+9年运营期），2024年3月末累计确认收入为2.90亿元（不含利息收入），按照合同约定应收项目款2.39亿元，实现回款仅1,700.00万元；通城县城区河道生态治理PPP项目2024年3月末累计已确认收入3.91亿元，已累计回款3,000.00万元，该项目尚未办理竣工决算，在“其他非流动资产”中核算。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。

地产园林类项目方面，2023年公司新增承接腾讯深圳总部项目园林景观工程、阿里巴巴杭州西溪五期项目、极目科技园项目绿化带园林分包工程等。款项结算方面，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，支付比例通常为工程完工量的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3%-5%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其关联方规模较大，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（计提比例为80%）及减值准备。截至2023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20.34亿元。

2023年以来，公司大力拓展世界500强中优质产业企业相关业务、“百千万工程”及大型市政业务，谨慎承接建设期间进度款支付比例较低的市政园林类项目。2023年公司新增订单金额同比小幅下降，伴随上述业务的不断拓展以及保交楼项目的推进，2023年地产园林类收入占生态工程收入的比重增至47.71%，2024年一季度进一步增至72.97%。

表4 公司生态工程及景观设计业务新接订单情况（单位：个、万元）

³ 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。

| 业务类型 | 2024年 1-3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|-----------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------------|
| | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 |
| 工程 | 12 | 8,768.28 | 73 | 67,458.05 | 69 | 68,834.66 |
| 设计 | 16 | 1,040.50 | 76 | 2,532.50 | 77 | 4,230.90 |
| 合计 | 28 | 9,808.78 | 149 | 69,990.55 | 146 | 73,065.56 |

资料来源：公司公告

2023年以来，公司前五大客户集中度有所提升，第一大客户收入占比持续上升，伴随公司业务结构的不断改善，客户结构将大幅调整，不断向世界500强中优质产业企业靠拢。

表5 近年来公司客户销售金额占比情况

| 项目 | 2024年 1-3月 | 2023年 | 2022年 |
|---------|------------|--------|--------|
| 第一大客户占比 | 21.80% | 12.87% | 7.45% |
| 前五大客户占比 | 61.49% | 41.52% | 32.60% |

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告及公司提供

截至2024年3月末，公司累计已签约未完工订单金额17.79亿元，同比下降44.09%，尚未确认收入部分金额为8.64亿元；其中地产园林类项目在手订单金额为8.86亿元，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59.40%，累计已投资额约为4.49亿元（不含设计），需关注后续工程推进及回款情况。截至2024年3月末，公司尚未完工的主要生态工程项目中，部分项目为位于青岛、深圳、佛山等经济财政实力相对较强的区域工程项目，部分为腾讯科技、传里科技等优质企业项目，项目质量尚可，能为业务收入提供一定保障。

表6 截至 2024 年 3 月末公司主要生态工程项目情况（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 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 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 | 7,512.02 | 19,545.96 | 11,052.93 |
| 白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）项目 | 19,800.00 | 8,527.48 | 12,475.91 | 6,498.53 |
| 深圳市体育中心改造提升工程项目（一期）室外园林 | 10,428.48 | 66.85 | 0.00 | 9,005.93 |
| 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 |
| 腾讯深圳总部项目 DY01-05 街坊园林景观工程（标段二—私立学校、公立学校、综合车站、支路 1 及支路 3 西段） | 6,047.09 | 3.21 | 0.00 | 5,136.82 |
| 叠翠湖郊野公园园林景观工程 | 4,517.18 | 1,550.66 | 3,682.64 | 1,701.71 |
| 安康恒大未来城首期园建工程 | 4,076.67 | 1,742.76 | 2,340.72 | 1,794.61 |
| 龙华设计产业园总部大厦项目园林景观专业分包工程 | 3,783.00 | 717.40 | 1,105.62 | 2,271.17 |
| 佛山恒大梓林花园项目二期剩余区域及四期园建工程 | 3,684.81 | 1,646.00 | 2,468.74 | 1,212.53 |
| 合计 | 89,382.53 | 25,170.78 | 45,799.85 | 46,494.46 |

注：（1）白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）项目为“文科转债”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，公司原材料采购主要实行集中采购、就近采购及零星采购相结合的模式，并建立

了《招标采购管理制度》和《供应商管理制度》，其中集中采购主要为石材、通用苗木等大宗材料，对于钢材、水泥、混凝土等部分工程材料采取就近采购方式，对于小额的项目零星采购物资。公司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。

（三）科教文旅业务

2023年公司科教文旅业务明显恢复，营业收入及业务盈利水平大幅提升，需关注研学项目建设情况

公司科教文旅业务主要包括旅游服务、景区门票及其他配套服务收入。旅游服务在旅游活动结束后确认收入，景区门票在游客进入景区后确认收入，其他配套服务在完成相关服务已收到现金或取得收款权利时确认收入。

公司研学业务主要由子公司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，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。学知悟达是华中地区规模最大的研学运营机构之一，在研学教育领域深耕数十年，积累了丰富的经验。公司继续深入实践科教文旅项目轻资产运营模式，以学知悟达及光谷有田劳动教育实践基地为依托，专注为青少年提供优质实践课程及体验空间，将“科教”赋能于“文旅”，立足武汉，面向全国。研学旅行相关政策红利仍在释放，且伴随出行的正常化，2023年文旅产业迎来发展机遇，助力公司当年科教文旅收入大幅提升，实现转亏为盈；2024年一季度公司科教文旅业务处于亏损状态，2023年末学知悟达形成商誉账面价值为0.30亿元，需关注商誉减值风险。

表7 学知悟达主要财务指标情况（单位：万元）

| 项目 | 2024年一季度 | 2023年 | 2022年 |
|------|-----------|-----------|-----------|
| 总资产 | 1,604.45 | 1,443.16 | 1,173.22 |
| 净资产 | -1,461.60 | -1,249.44 | -1,345.85 |
| 营业收入 | 111.35 | 5,034.01 | 525.49 |
| 净利润 | -212.15 | 96.41 | -710.93 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，未来在武汉未来科技城（光谷）域内逐步打造“光谷未来教育营地”项目（即“文科转债”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，目前已签订土地租赁协议，但因该项目所在地纳入武汉新城规划，项目处于暂缓状态，需持续关注该项目进展情况。

六、财务分析

财务分析基础说明

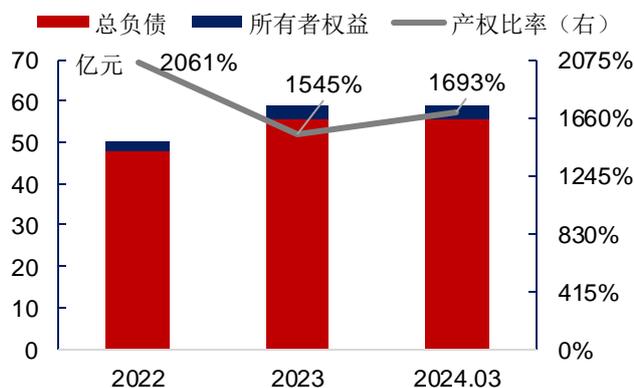
以下分析基于公司提供的经深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年、2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围新增9家子公司，当期无子公司减少。截至2023年末，纳入公司合并报表范围内子公司共24家，详见附录四。

资本实力与资产质量

因新增生态工程项目建设投入及相关应收款项，公司资产规模持续增长，仍主要由待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持续计提大额坏账及减值、部分市政工程类应收款回收时间仍面临一定不确定性，受限资产规模较大，资产质量及流动性较弱

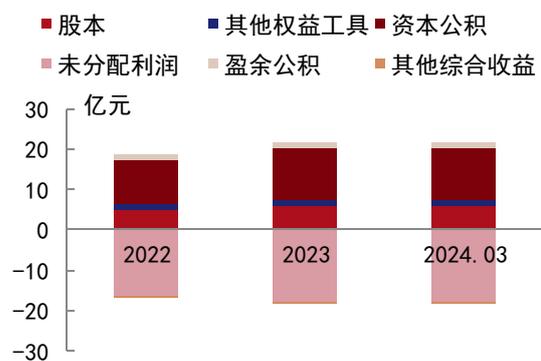
受风险地产客户债务危机影响，公司前期承接自该客户的园林工程项目应收账款、应收票据及合同资产面临较大回收风险，公司按照80%的比例分别对应收账款及应收票据、合同资产计提坏账准备及减值损失，导致未分配利润持续为负，对所有者权益形成拖累。2023年2月公司实际收到认购方佛山建发的认购资金2.85亿元（扣除了发行费用726.87万元），其中1.00亿元计入股本，1.85亿元计入资本公积，使得2023年末所有者权益同比增长54.55%，但规模偏小；伴随经营性负债增加及新增融资租赁款，公司负债总额继续高位上行，导致产权比率处于较高水平，所有者权益对总负债的保障能力很弱。

图7 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图8 公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍主要由待结算生态工程项目投入成本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，已结算尚未收回的项目款计入应收账款及长期应收款，2023年上述资产规模持续增加，合计占2023年末及2024年3月末期末总资产的比重均在66%左右。

截至2023年末，公司应收账款及合同资产随项目推进同比继续增长，其中与恒大及其关联方相关账面余额分别为18.74亿元和6.69亿元，按80%比例计提坏账准备和减值准备后，账面价值分别为3.75亿元

和1.34亿元。2023年末公司应收账款中按组合计提坏账的余额继续增长11.15%至10.20亿元，主要系新增应收项目结算款，坏账准备计提比例为22.39%，或面临一定坏账风险。2023年末公司应收账款因反担保质押而受限部分资产账面价值2.73亿元，占期末应收账款的23.41%。

截至2023年末，公司收到用于抵付应收款（票据）的房产账面余额为1.01亿元，同比增加0.23亿元，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20.30%的跌价准备。公司其他非流动资产仍主要为待结算项目投资成本，伴随项目的完工结算，2023年末其他非流动资产同比大幅下降，其中因融资而抵押受限部分资产账面价值合计4.48亿元，占期末其他非流动资产的比重为85.12%。随着待结算公共市政融资建设工程项目投资不断增加，2023年末公司长期应收款同比大幅增长，按4.56%比例计提坏账准备0.52亿元，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，期末因反担保质押受限部分资产账面价值5.49亿元，占比50.50%。

其他资产方面，2023年末公司货币资金有所提升，仍主要为银行存款，其中1.66亿元货币资金使用受限，包括保证金0.04亿元、诉讼冻结银行存款1.62亿元。公司在建工程仍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，2023年末已投资3.04亿元），以及文科园林总部大楼项目（预计总投资3.48亿元，2024年4月11日已竣工验收并办理完成了相关产权证）。

截至2023年末，公司受限资产账面价值合计20.33亿元，占期末总资产比重为34.48%，受限资产规模较大。其中，因诉讼冻结、保证金受限的货币资金账面价值为1.66亿元，占期末货币资金的比重为62.18%；用于反担保质押的应收账款及长期应收款账面价值分别2.73亿元及5.49亿元，占期末应收账款和长期应收款的比重分别为23.41%、50.50%；用于拆借款及反担保抵押的在建工程账面价值为5.17亿元，占期末在建工程的比重为100.00%；用于质押借款的其他非流动资产账面价值4.48亿元，占期末其他非流动资产的比重为85.12%；用于拆借款及反担保抵押的无形资产账面价值0.80亿元，占期末无形资产的比重为94.67%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 2.73 | 4.62% | 2.67 | 4.53% | 2.21 | 4.40% |
| 应收账款 | 10.60 | 17.96% | 11.67 | 19.78% | 10.66 | 21.28% |
| 存货 | 3.80 | 6.44% | 3.53 | 5.99% | 2.73 | 5.44% |
| 合同资产 | 11.80 | 20.00% | 11.53 | 19.55% | 7.66 | 15.29% |
| 流动资产合计 | 30.30 | 51.34% | 30.73 | 52.11% | 24.29 | 48.47% |
| 长期应收款 | 10.97 | 18.60% | 10.87 | 18.43% | 7.72 | 15.41% |
| 固定资产 | 1.14 | 1.93% | 0.41 | 0.69% | 0.16 | 0.32% |
| 在建工程 | 3.12 | 5.29% | 5.17 | 8.77% | 4.92 | 9.83% |

| | | | | | | |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 递延所得税资产 | 3.75 | 6.35% | 3.80 | 6.44% | 3.64 | 7.27% |
| 其他非流动资产 | 5.45 | 9.23% | 5.26 | 8.92% | 6.72 | 13.40% |
| 非流动资产合计 | 28.72 | 48.66% | 28.24 | 47.89% | 25.82 | 51.53% |
| 资产总计 | 59.02 | 100.00% | 58.96 | 100.00% | 50.12 | 100.00% |

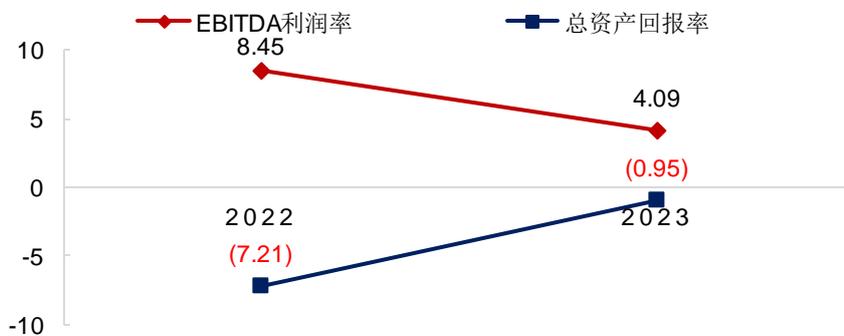
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入有所提升，但业务盈利能力有所减弱，融资增加导致财务费用大幅提升，叠加应收账款及长期应收款计提坏账损失，2023年净利润仍为负，2024年一季度继续亏损，但亏损有所收窄

伴随腾讯科技、传里科技等优质客户业务的不断拓展、保交楼项目推进以及科教文旅业务的复苏等，2023年公司营业收入实现增长，但销售毛利率因市政园林类业务盈利减弱及景观设计和园林养护业务亏损等而有所下降，且销售费用、管理费用及研发费用难以压降，EBITDA利润率有所下降。此外，2023年公司外部融资增加带来财务费用大幅提升，且应收账款和长期应收款新增信用减值损失1.54亿元，综合导致当年净利润继续为负，整体亏损有所收窄，总资产回报率有所上升，但仍为负值；2024年一季度公司营业收入同比大幅下降，导致净利润继续亏损。

图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 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，2023年以来公司债务规模有所增长，资产负债率维持高位，偿债指标表现趋弱，债务压力仍大

公司融资仍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，2023年公司新增融资租赁借款。在项目回款不佳的情况下，公司面临供应商结算及在建项目投资资金需求较大，外部融资需

求明显，2023年末总债务有所增长，增量主要源自短期借款和融资租赁借款。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。2023年末公司短期借款中保证借款6.90亿元均为佛山建发提供连带责任保证担保；2023年2月公司收到佛山建发2.85亿元（不含发行费）的认购款；其他应付股东佛山建发拆借款4.58亿元。公司长期借款仍主要为中国农业发展银行通城县支行的质押担保借款，由《通城县城区河道生态治理PPP项目合同》提供质押担保，公司提供连带责任保证担保。

其他负债方面，公司经营业务相关负债主要为应付供应商款项，伴随生态工程项目不断推进，2023年末公司应付账款同比增长28.57%；由于未决诉讼计提的预计负债规模为0.11亿元。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 9.10 | 16.33% | 8.55 | 15.44% | 6.83 | 14.30% |
| 应付账款 | 22.45 | 40.28% | 23.87 | 43.11% | 18.57 | 38.84% |
| 其他应付款 | 5.46 | 9.81% | 5.65 | 10.20% | 6.77 | 14.17% |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.33 | 2.39% | 1.33 | 2.40% | 0.81 | 1.70% |
| 流动负债合计 | 39.76 | 71.34% | 40.79 | 73.67% | 34.61 | 72.42% |
| 长期借款 | 2.85 | 5.11% | 2.85 | 5.14% | 3.20 | 6.70% |
| 应付债券 | 9.28 | 16.65% | 9.19 | 16.59% | 8.91 | 18.65% |
| 长期应付款 | 2.81 | 5.04% | 1.53 | 2.76% | 0.00 | 0.00% |
| 非流动负债合计 | 15.97 | 28.66% | 14.58 | 26.33% | 13.18 | 27.58% |
| 负债合计 | 55.73 | 100.00% | 55.38 | 100.00% | 47.80 | 100.00% |
| 总债务 | 30.25 | 54.28% | 28.18 | 50.90% | 25.79 | 53.97% |
| 其中：短期债务 | 15.24 | 27.35% | 14.54 | 26.25% | 13.61 | 28.48% |
| 长期债务 | 15.00 | 26.93% | 13.65 | 24.64% | 12.18 | 25.49% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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2023年以来经营活动现金呈持续净流出状态；此外，随着自身的在建工程项目建设推进及不断并购光伏项目，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及融资规模加大等因素的影响，2023年末公司资产负债率居高不下，2023年FFO、经营活动净现金流、自由活动现金流仍均为负，EBITDA对利息的保障能力有所减弱，公司债务压力有所增加。

表10公司现金流及杠杆状况指标

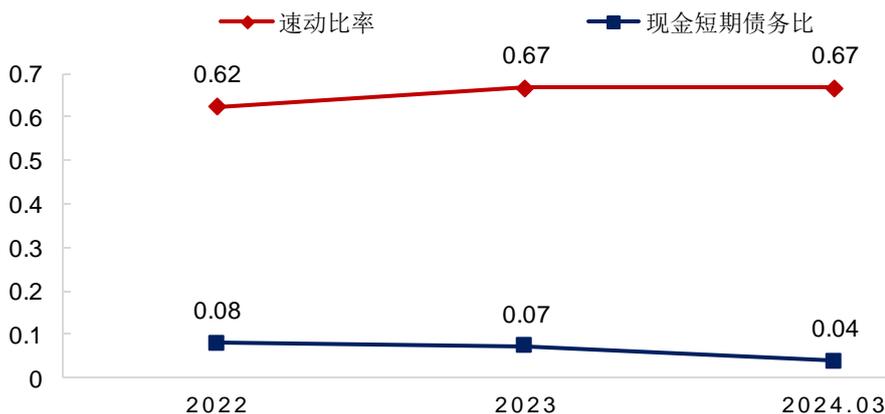
| 指标名称 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 |
|---------------|---------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | -1.33 | -4.04 | -6.17 |
| FFO（亿元） | -- | -1.14 | -0.52 |

| | | | |
|---------------|--------|---------|---------|
| 资产负债率 | 94.42% | 93.92% | 95.37% |
| 净债务/EBITDA | -- | 65.40 | 32.15 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.32 | 0.71 |
| 总债务/总资本 | 90.19% | 88.72% | 91.75% |
| FFO/净债务 | -- | -4.15% | -2.07% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | -4.49% | -14.73% | -24.73% |
| 自由现金流/净债务 | -4.99% | -16.51% | -26.76% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，2023年以来，公司现金短期债务比和速动比率均表现较弱，面临较大短期债务压力。截至2024年3月末，公司获得的银行授信额度合计28.29亿元，未使用授信额度为15.94亿元，其中尚未使用的控股股东授信业务连带责任担保额度为7.35亿元（已使用额度为12.65亿元），具有一定的融资弹性。

图10公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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

中证鹏元认为，公司股权结构相对稳定，管理层及核心团队行业经验较为丰富，2024年公司存在欠缴个人所得税情形，但规模小，影响有限，除此之外，公司无其他ESG风险因素，对其经营负面影响可控

环境因素

根据公司提供的相关说明、公开查询及公司 2023 年年度报告，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

根据公司提供的相关说明，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，2023年以来，公司存在因存在欠缴个人所得税等而被实施行政监管措施的情形，总体金额较小。

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。根据公司2023年年度报告，公司董事会成员有9位，非独立董事6位，其中4位由佛山建发委派，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兼总经理；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。2023年5月10日公司独立董事魏其芳辞去公司第五届董事会独立董事、审计委员会召集人以及薪酬与考核委员会委员职务，惠丽丽被选举为独立董事；2023年5月10日公司监事会主席许润丽辞去公司第五届监事会监事会主席职务，罗晓红被选举为监事会主席；2023年8月31日，公司董事会秘书程玉姣由于个人原因，辞去公司第五届董事会秘书职务，董事莫静怡担任董事会秘书。

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2021年1月1日至报告查询日（2024年6月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，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。公司已结清中长期借款中存在2笔关注类贷款，借款金额合计1.00亿元，授信机构均为中国银行股份有限公司深圳市分行，根据中国银行股份有限公司深圳福田支行2022年11月9日出具的相关说明，截至2022年11月9日，公司在该银行贷款已正常结清，不存在违约事项；公司已结清短期借款中存在3笔关注类贷款，借款金额合计3.00亿元，授信机构均为中国农业发展银行深圳市分行，该等借款均已于2022年正常还款。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年6月21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2024年6月21日，公司有3项被执行人记

录，涉及金额合计133.62万元。诉讼方面，根据公司2023年年度报告，截至2023年末，公司涉及的重大诉讼（仲裁）事项金额合计11.56亿元，其中公司作为原告请求支付工程款、设计款等涉案金额合计为9.65亿元，公司作为被告涉案金额为1.91亿元，主要系买卖合同纠纷、票据纠纷等；2023年末公司计提的预计负债规模为1,132.83万元。综合看来，公司未决诉讼规模较大，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11截至 2024 年 6 月 21 日公司被执行人记录情况（单位：元）

| 公司名称 | 执行法院 | 立案时间 | 案号 | 执行标的 |
|-----------|---------------|-----------------|-------------------------|------------------|
| 文科股份 | 深圳市福田区人民法院 | 2024 年 5 月 24 日 | (2024) 粤 0304 执 18157 号 | 529,696 |
| 文科股份 | 红安县人民法院 | 2024 年 5 月 30 日 | (2024) 鄂 1122 执 1310 号 | 507,147 |
| 文科股份 | 四川自由贸易试验区人民法院 | 2024 年 6 月 3 日 | (2024) 川 0193 执 3211 号 | 299,383 |
| 合计 | -- | -- | -- | 1,336,226 |

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

公司是佛山建发下属唯一上市子公司，直接持有公司35.57%（表决权比例为35.57%）。公司控股股东佛山建发为佛山市2022年8月确立的八大市属集团企业之一，定位为全市城市建设主体，着眼于全市城市建设升级，业务板块包括产业园区建设运营、城市更新、建筑建材、智慧城市服务等，业务持续性较好，业务和财务实力强，提供支持的能力很强。

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）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方面对佛山建发有一定贡献。

（3）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

2023年以来公司积极寻求变革，定位调整为绿色产业综合型企业，在巩固传统业务的同时，大力开

拓绿色能源和绿色服务业务，且绿色产业发展空间较大。公司传统生态工程业务资质较为齐全，施工技术及经验丰富，业务区域遍布全国，能与新业务实现协同。伴随业务的不断拓展、保交楼项目推进以及科教文旅产业的恢复等，2023年公司营业收入同比有所增长，但业务盈利能力有所减弱，控股股东佛山建发在融资等方面可为公司提供支持。

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，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，此外，因经营业务回款不佳、项目推进及并购光伏企业存在资金需求，公司外部融资增加，财务费用大幅提升导致期间费用较大，对利润形成侵蚀，净利润持续亏损，偿债指标弱化，面临较大偿债压力。公司项目款存在坏账风险，且存在较多诉讼及多项被执行人记录。整体来看，公司抗风险能力偏弱。

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

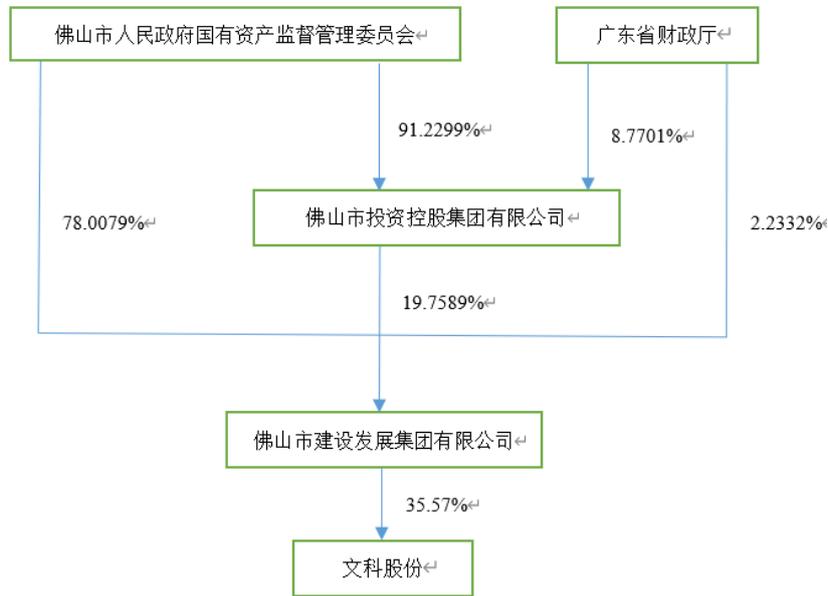
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 2.73 | 2.67 | 2.21 | 2.44 |
| 应收账款 | 10.60 | 11.67 | 10.66 | 7.41 |
| 存货 | 3.80 | 3.53 | 2.73 | 3.17 |
| 合同资产 | 11.80 | 11.53 | 7.66 | 7.03 |
| 流动资产合计 | 30.30 | 30.73 | 24.29 | 22.62 |
| 长期应收款 | 10.97 | 10.87 | 7.72 | 2.15 |
| 在建工程 | 3.12 | 5.17 | 4.92 | 4.43 |
| 递延所得税资产 | 3.75 | 3.80 | 3.64 | 3.06 |
| 其他非流动资产 | 5.45 | 5.26 | 6.72 | 10.47 |
| 非流动资产合计 | 28.72 | 28.24 | 25.82 | 22.90 |
| 资产总计 | 59.02 | 58.96 | 50.12 | 45.52 |
| 短期借款 | 9.10 | 8.55 | 6.83 | 6.02 |
| 应付账款 | 22.45 | 23.87 | 18.57 | 15.30 |
| 其他应付款 | 5.46 | 5.65 | 6.77 | 0.76 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.33 | 1.33 | 0.81 | 0.34 |
| 流动负债合计 | 39.76 | 40.79 | 34.61 | 26.85 |
| 长期借款 | 2.85 | 2.85 | 3.20 | 3.50 |
| 应付债券 | 9.28 | 9.19 | 8.91 | 8.63 |
| 长期应付款 | 2.81 | 1.53 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 15.97 | 14.58 | 13.18 | 12.64 |
| 负债合计 | 55.73 | 55.38 | 47.80 | 39.50 |
| 总债务 | 30.25 | 28.18 | 25.79 | 21.33 |
| 其中：短期债务 | 15.24 | 14.54 | 13.61 | 9.20 |
| 所有者权益 | 3.29 | 3.58 | 2.32 | 6.03 |
| 营业收入 | 1.08 | 10.25 | 9.18 | 19.26 |
| 营业利润 | -0.25 | -1.97 | -4.33 | -18.75 |
| 净利润 | -0.29 | -1.65 | -3.73 | -16.70 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -1.33 | -4.04 | -6.17 | -8.93 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.17 | 0.02 | -0.68 | -2.98 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1.08 | 3.93 | 6.06 | 0.76 |
| 财务指标 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| EBITDA（亿元） | -- | 0.42 | 0.78 | 0.77 |
| FFO（亿元） | -- | -1.14 | -0.52 | -0.92 |
| 净债务（亿元） | 29.70 | 27.42 | 24.94 | 19.96 |
| 销售毛利率 | 17.19% | 18.04% | 22.29% | 15.32% |
| EBITDA 利润率 | -- | 4.09% | 8.45% | 4.01% |

| | | | | |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| 总资产回报率 | -- | -0.95% | -7.21% | -37.73% |
| 资产负债率 | 94.42% | 93.92% | 95.37% | 86.76% |
| 净债务/EBITDA | -- | 65.40 | 32.15 | 25.82 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.32 | 0.71 | 0.90 |
| 总债务/总资本 | 90.19% | 88.72% | 91.75% | 77.97% |
| FFO/净债务 | -- | -4.15% | -2.07% | -4.59% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | -4.49% | -14.73% | -24.73% | -44.73% |
| 自由现金流/净债务 | -4.99% | -16.51% | -26.76% | -51.86% |
| 速动比率 | 0.67 | 0.67 | 0.62 | 0.72 |
| 现金短期债务比 | 0.04 | 0.07 | 0.08 | 0.21 |

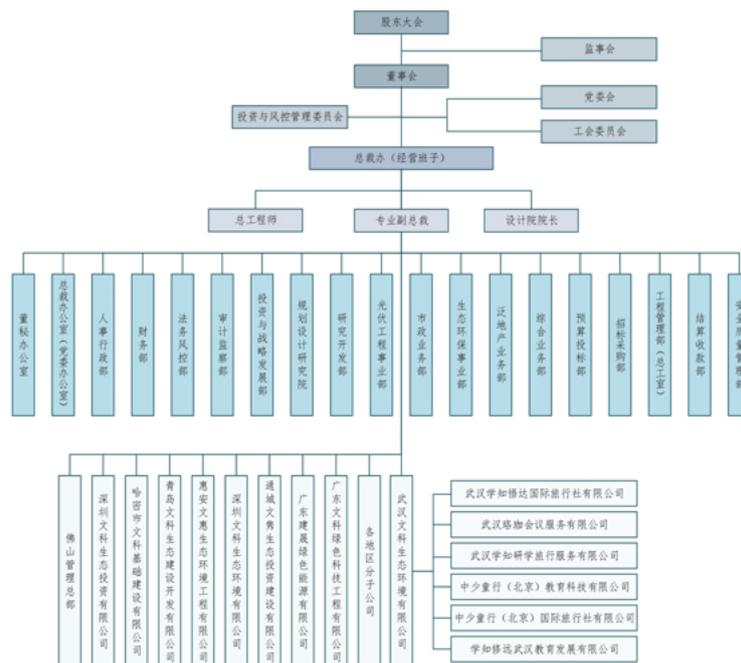
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年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 | 取得方式 |
|-------------------|-----------|---------|------------|
| 武汉文科生态环境有限公司 | 29,060.00 | 79.15% | 出资设立 |
| 通城文隽生态投资建设有限公司 | 12,267.57 | 90.00% | 出资设立 |
| 深圳文科文旅产业有限公司 | 10,000.00 | 100.00% | 出资设立 |
| 青岛文科生态建设开发有限公司 | 10,000.00 | 100.00% | 出资设立 |
| 广东建晟绿色能源有限公司 | 10,000.00 | 65.00% | 出资设立 |
| 哈密市文科基础建设有限公司 | 6,100.00 | 100.00% | 出资设立 |
| 深圳文科生态投资有限公司 | 5,000.00 | 100.00% | 出资设立 |
| 深圳文科绿色工程有限公司 | 4,000.00 | 100.00% | 出资设立 |
| 深圳文科生态环境有限公司 | 1,050.00 | 100.00% | 同一控制下企业合并 |
| 咸宁文科生态环境建设有限公司 | 1,000.00 | 100.00% | 出资设立 |
| 广州云食城新能源有限公司 | 1,000.00 | 65.00% | 非同一控制下企业合并 |
| 翁源建晟绿色能源有限公司 | 1,000.00 | 65.00% | 出资设立 |
| 江苏晟建绿色能源有限公司 | 1,000.00 | 65.00% | 出资设立 |
| 中少童行（北京）教育科技有限公司 | 700.00 | 51.45% | 非同一控制下企业合并 |
| 武汉学知悟达国际旅行社有限公司 | 500.00 | 79.15% | 非同一控制下企业合并 |
| 武汉学知研学旅行服务有限公司 | 500.00 | 79.15% | 非同一控制下企业合并 |
| 佛山市晟世晖能光伏发电科技有限公司 | 500.00 | 65.00% | 非同一控制下企业合并 |
| 广东晟世晖锦光伏科技有限公司 | 500.00 | 65.00% | 非同一控制下企业合并 |
| 惠安文惠生态环境工程有限公司 | 100.00 | 100.00% | 出资设立 |
| 学知修远武汉教育发展有限公司 | 100.00 | 79.15% | 出资设立 |
| 中山市晟迪新能源科技有限公司 | 100.00 | 65.00% | 非同一控制下企业合并 |
| 衡阳县佳晖新能源科技有限公司 | 50.00 | 65.00% | 出资设立 |
| 中少童行（北京）国际旅行社有限公司 | 40.00 | 79.15% | 非同一控制下企业合并 |
| 武汉珞珈会议服务有限公司 | 10.00 | 47.49% | 非同一控制下企业合并 |

资料来源：公司 2023 年年度报告

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。 |