

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0147 号

金埔园林股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“金埔转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级下调贵公司主体信用等级为 A，评级展望为稳定，同时下调“金埔转债”信用等级为 A。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十八日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 18 日至 2026 年 6 月 17 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 6 月 18 日

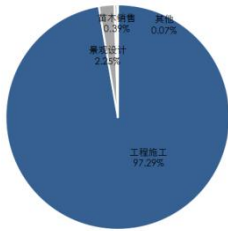
金埔园林股份有限公司
主体及“金埔转债”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
A/稳定		2025/6/18	A+/稳定	朱天明	吴马兰	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
金埔转债	A	A+	企业规模	营业总收入	15.00	2.94
			市场竞争力	施工资质	5.00	1.50
				施工经验及技术水平	5.00	3.00
				多样化	5.00	3.00
				新签合同额	10.00	1.93
盈利能力和运营效率			EBITDA 利润率	10.00	9.31	
			现金收入比	7.50	3.39	
			应收账款周转率	7.50	1.15	
债务负担和保障程度			资产负债率	10.00	9.42	
			EBITDA 利息倍数	7.50	4.58	
			全部债务/EBITDA	7.50	4.82	
			经营现金流动负债比率	10.00	1.02	
调整因素			无			
个体信用状况			a			
外部支持			无			
评级模型结果			A			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						
注：受盈利能力下滑及偿债指标下降等因素影响，该个体信用状况由 a+调至 a。						

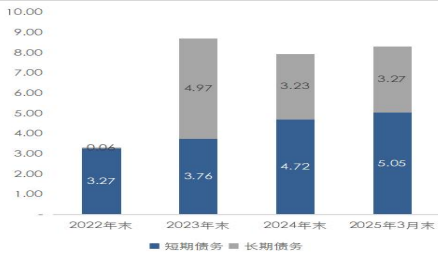
评级观点
公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程业务，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级等行业资质，施工经验丰富，在国内园林绿化领域仍具有较强综合竞争力；公司业务涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，在国家“乡村振兴”及“双碳”等政策背景下，公司长期业务发展前景较好。同时，跟踪期内，公司新签合同额虽同比增长，增长的合同额主要来自于新增文化建筑类业务，未来可持续性存在一定不确定性；公司应收账款规模较大且逐年增加，项目普遍回款周期长，部分项目未能如期回款，2024 年计提坏账准备进一步提高，资金占压及坏账损失风险进一步加大；公司业务收入、毛利润和毛利率持续下降，期间费用仍处于较高水平，对利润侵蚀严重；2024 年公司负债结构转变为流动负债为主，且货币资金下降较快，偿债指标进一步恶化，存在集中偿付压力；受项目回款相对滞后影响，跟踪期内公司经营净现金流仍为净流出，对外部融资存在较大依赖。
综合分析，东方金诚下调公司主体信用等级为 A，评级展望为稳定，并下调“金埔转债”的信用等级为 A。

主要指标及依据

2024 年营业收入构成



债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	26.44	33.46	35.53	34.90
所有者权益（亿元）	11.18	11.78	13.46	13.70
全部债务（亿元）	3.33	8.73	7.95	8.33
营业总收入（亿元）	9.76	9.99	9.06	1.38
利润总额（亿元）	0.96	0.77	0.45	0.23
经营性净现金流（亿元）	-0.65	-2.67	-1.71	-0.86
营业利润率（%）	31.58	30.02	29.38	29.39
资产负债率（%）	57.71	64.79	62.12	60.75
流动比率（%）	161.38	185.71	174.07	178.37
全部债务/EBITDA（倍）	2.88	7.75	8.78	-
EBITDA 利息倍数（倍）	8.28	4.03	2.39	-

注：数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月财务报表。

优势

- 公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程业务，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级等行业资质，施工经验丰富，其“水、路、绿、景、城”五位一体的城市生态环境提升模式，在园林绿化领域具有较强的竞争力；
- 公司业务涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，在国家“乡村振兴”及“双碳”等政策背景下，公司长期业务发展前景较好。

关注

- 跟踪期内，公司新签合同额虽有所增长，但仍未恢复至 2022 年及以前水平，且尚处于业务转型探索期，增长的合同额主要来自于新增文化建筑类业务，未来可持续性存在一定不确定性；
- 公司业主方主要为县级政府部门或其所属的基础设施投资建设主体和国企等，公司应收账款规模较大且逐年增加，项目普遍回款周期长，部分项目未能如期回款，2024 年计提坏账准备提高，资金占压及坏账损失风险加大；
- 跟踪期内，公司业务收入、毛利润和毛利率持续下降，期间费用仍处于较高水平，对利润侵蚀严重；
- 2024 年公司负债结构转变为流动负债为主，且货币资金下降较快，偿债指标进一步恶化，存在集中偿付压力；
- 受项目回款相对滞后影响，跟踪期内公司经营性净现金流仍为净流出，对外部融资存在较大依赖。

评级展望

公司评级展望为稳定。“乡村振兴”、“双碳”等政策将持续推动国内城市生态环境领域需求增长，公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程，在园林绿化领域施工经验丰富，预计未来公司在国内园林绿化领域仍保持较强综合竞争力。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型》（RTFC011202504）

历史评级信息

主体信用等级	债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A+/稳定	金埔转债	A+	2024/6/14	何阳、朱天明	《建筑企业信用评级方法及模型》 (RTFC011202403)	阅读原文
A+/稳定	金埔转债	A+	2023/8/7	黄艺明、侯艳华	《建筑企业信用评级方法及模型》 (RTFC011202208)	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/展望
金埔转债	2024/6/14	5.20	2023/6/8~2029/6/8	无	-

跟踪评级原因

按照相关监管要求及金埔园林股份有限公司（以下简称“金埔园林”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

公司主要从事园林绿化建设项目的工程施工业务，控股股东和实际控制人为自然人王宜森

公司前身为成立于1998年6月26日的南京金埔园林装饰工程有限公司，由王宜森、金雪梅和杨积卫共同以实物出资方式设立，注册资本120.00万元，其中王宜森出资比例为75.00%，金雪梅和杨积卫出资比例均为12.50%。2011年9月公司整体改制为股份有限公司。2021年11月12日，公司在深圳证券交易所挂牌上市（股票简称：金埔园林，股票代码：301098.SZ），并公开发行普通股2640.00万股。经过多次股东增资和股权转让，截至2025年3月末，公司股本为1.84亿元，其中自然人王宜森直接持股24.13%，同时通过控股企业南京丽森企业管理中心（有限合伙）¹持股1.89%，王宜森为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司仍主要从事园林绿化建设项目的工程施工业务，具备集技术研发、规划设计、建设施工、苗木种植及后续养护的一体化经营能力，业务覆盖园林绿化行业全产业链。公司拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、建筑行业（建筑工程）工程设计乙级、城乡规划编制乙级等资质，园林绿化建设项目经验丰富，具有较强的技术研发能力。公司采取立足江苏、拓展全国的业务发展模式，业务已经拓展至西南、华东、华中、华北、华南等区域。2024年公司新签合同个数43个，新签合同金额14.44亿元，同比增长66.74%。

截至2025年3月末，公司资产总额为34.90亿元，所有者权益为13.70亿元，资产负债率60.75%。2024年和2025年1~3月，公司实现营业收入分别为9.06亿元和1.38亿元，利润总额分别为0.45亿元和0.23亿元。

相关债券本息兑付及募集资金使用情况

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

¹ 王宜森持股98.00%。

“金埔转债²”发行总额为 5.20 亿元，扣除发行费用后实际募集资金净额为人民币 5.13 亿元。截至 2025 年 3 月 31 日，公司已累计使用“金埔转债”募集资金 3.07 亿元³，资金用途符合募集时拟使用用途；同期末，“金埔转债”已转成股份数 25531394 股，未转股余额 32592.93 万元。

图表 1 截至 2025 年 3 月 31 日“金埔转债”募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目 总投资 ⁴	募集资金承诺 投资额 ⁵	已投入 募集资金
1	园林绿化施工工程项目建设	74192.67	35684.06	15123.46
2	偿还银行借款	12600.00	12600.00	12600.00
3	补充流动资金	3000.00	3000.00	3000.00
合计		89792.67	51284.06	30723.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长。二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于

² 截至 2025 年 3 月末，公司剩余可转债 3259293 张，剩余票面总金额 325929300 元。

³ 截至 2025 年 3 月 31 日，募集资金剩余 2.10 亿元，其中 1.50 亿元用于购买中信银行的结构性存款，0.30 亿元用于购买南京银行的结构性存款，0.30 亿元为活期存款。

⁴ 按发行总额列示。

⁵ 按实际募集资金净额列示。

较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

园林绿化工程施工业务是公司最主要的收入和毛利润来源，所属行业为建筑行业中的园林绿化子行业。

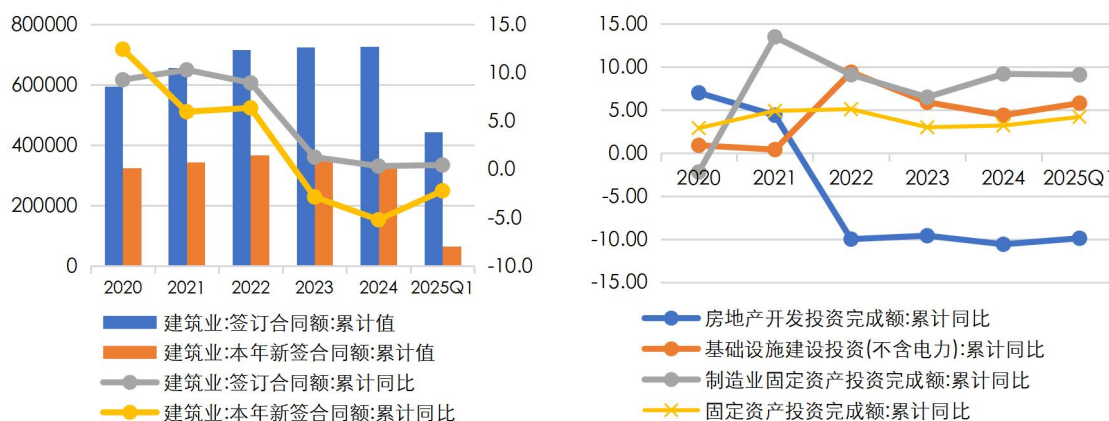
建筑行业

受地产持续拖累影响，2024 年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降 5.21%，预计 2025 年更加积极的财政政策下基建投资保持较快增长，房地产投资降幅收窄，为建筑行业需求回稳提供较强支撑

2024 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 72.72 万亿元和 33.75 万亿元，同比分别增长 0.34% 和 -5.21%，增速较上年继续下降 0.93 和 2.36 个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2024 年全国固定资产投资（不含农户）较上年增长 3.2%，增速低于 GDP 增速 1.8 个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 7.2%。分领域看，基础设施投资（不含电力）较上年增长 4.4%，其中水利管理业投资增长 41.7%，航空运输业投资增长 20.7%，铁路运输业投资增长 13.5%；制造业投资较上年增长 9.2%，增速比全部投资高 6 个百分点；房地产投资较上年下降 10.6%，下滑幅度继续扩大。整体来看，基建和制造业投资带动我国 2024 年固定资产投资保持增长，地产对经济的拖累有所加大，但是在政策不断地对冲过程中，地产的负面影响和拖累在 2024 年逐季有改善迹象。

图表 1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

2025 年一季度，我国 GDP 同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%，比上年全年加快 1.0 个百分点，稳中有升。其中，基础设施投资同比增长 5.8%，制造业投资增长 9.1%，房地产开发投资下降 9.9%。财政发力下基建投资延续加速态势，房地产开发投资降幅有所收窄。受益于一季度经济的平稳向好，一季度建筑业

累计签订合同额和新签合同额同比分别增长 0.45%和-2.21%，新签合同额增速较上年降幅收窄。

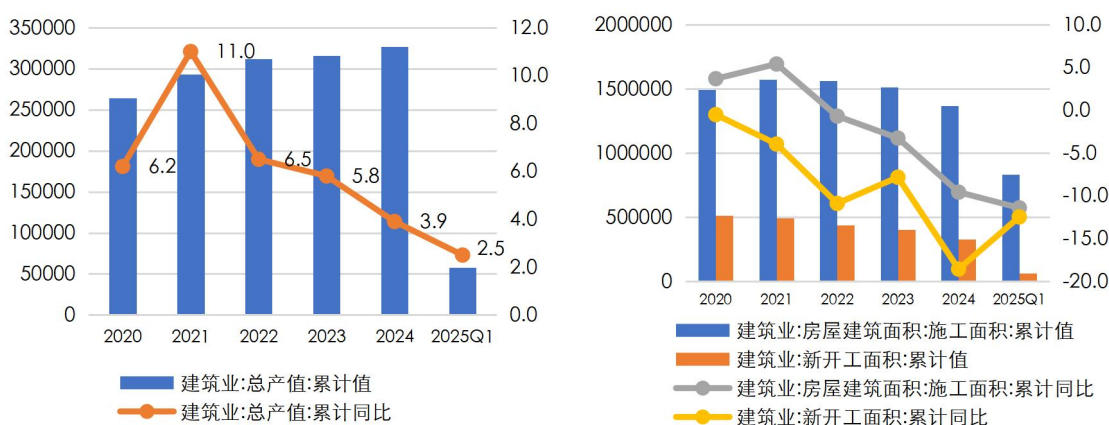
我国经济增长仍存在下行压力。2025 年 4 月 25 日，中共中央政治局会议召开，会议明确提出“加强超常规逆周期调节”，强调“要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”。房地产政策方面，提出“加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造，持续巩固房地产市场稳定态势”。预计 2025 年在更加积极的财政政策下基建投资有望继续保持较快增长，房地产投资降幅收窄，为建筑行业需求回稳提供较强支撑。

2024 年建筑业总产值增速继续放缓，新开工面积和房屋建筑施工面积进一步下降，预计 2025 年建筑行业基本面有所改善，建筑业总产值仍将保持中低速增长

2024 年我国建筑业实现总产值 32.65 万亿元，同比增长 3.9%，增速继续放缓。从建筑业施工和新开工面积情况来看，2024 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 9.59%，新开工面积累计同比下降 18.59%，下降幅度较上年进一步扩大，其中房地产行业持续下行是建筑业新开工面积增速继续下滑的主要原因。

2025 年一季度，我国建筑业总产值同比增长 2.5%；建筑业房屋建筑施工面积和新开工面积累计同比分别下降 11.43%和 12.49%，其中房屋建筑新开工面积增速下降幅度有所减少。

图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

展望 2025 年，随着财政扩张政策落地，超长期特别国债、专项债规模增加，同时受益于专项债新规落地，项目使用范围进一步扩大，审批效率提高以及作为资本金的比例提升，实物工作量有望加快形成；伴随一揽子化债持续推进，加快解决地方政府拖欠企业账款问题，从而推动项目建设加速，但在地方政府持续化债约束和土地使用权转让收入下降的背景下，基建项目建设仍将受到一定约束。另一方面，房地产行业的“止跌回稳”有利于房地产项目工程建设状况的修复。整体来看，预计 2025 全年建筑行业基本面有所改善，建筑业总产值仍将保持中低速增长。

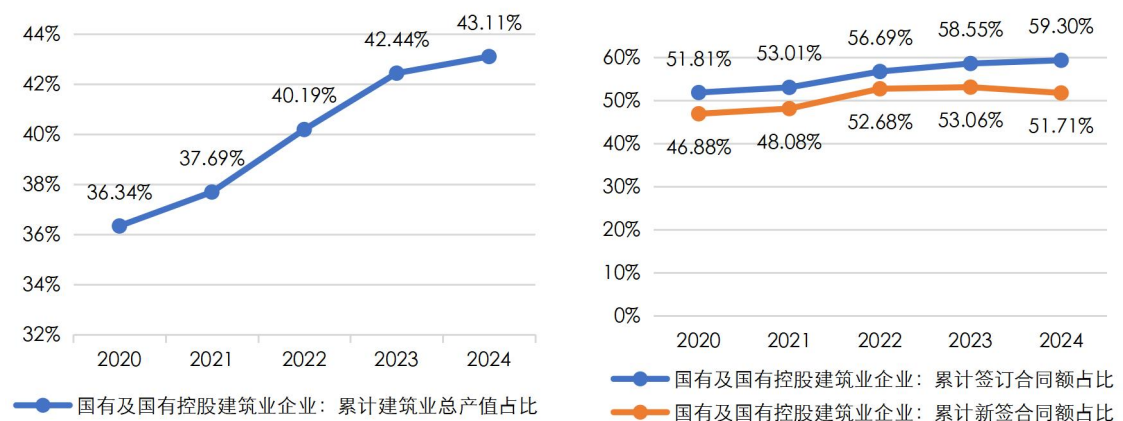
建筑行业竞争激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，未来行业集中度将进一步提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，随着建筑市场逐步进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，建筑央企及地方大型国企凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。2024 年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 43.11%、59.30%和 51.71%，占比分别较上年提升 0.66、0.75 和-1.35 个百分点。

从八大建筑央企⁶来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38%提升至 2024 年的 48.68%。2024 年八大建筑央企新签合同额同比增速为-1.32%，高于全行业新签合同额增速，其中中国中冶、中国中铁、中国铁建等 3 家建筑央企新签合同额同比减少。预计未来建筑行业集中度将进一步提升。

图表 3：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

园林绿化行业

2024 年我国生态环保和环境治理固定资产投资支出同比有所提升，但增速先升后降，地产园林景观市场需求受上游景气度影响有所下降，预计 2025 年，房地产行业仍将处于底部震荡阶段，地产园林景观项目市场需求仍将维持低迷状态，但生态系统修复需求不断增长，未来发展空间仍较大

随着我国城镇化建设逐步推进及“美丽中国”理念的提出，我国城市绿地面积呈现持续上升趋势，2011 年~2022 年⁷，我国城市绿地面积由 224.29 万公顷上升至 358.60 万公顷，城市公园绿地面积由 48.26 万公顷上升至 86.85 万公顷，2023 年和 2024 年我国城市绿地面积尚未直接公布，但建成区绿化覆盖率提升至 43.32%；2023 年我国城市人均公园绿地面积为 15.65

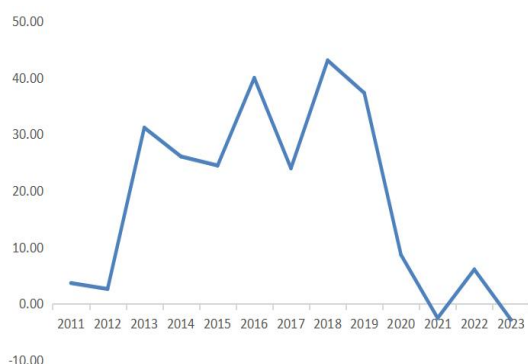
⁶ 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

⁷ 2023 年度及 2024 年度数据尚未公布。

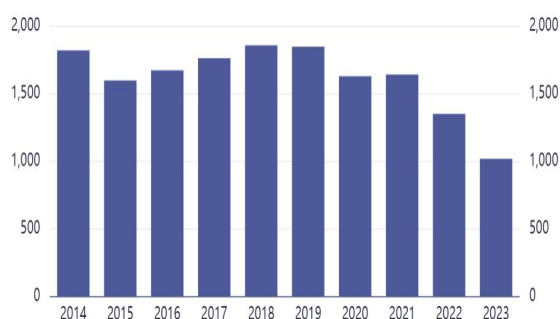
平方米，较世界卫生组织提出的健康城市标准仍有较大差距。

园林绿化市场需求主要为政府及房地产企业。在严控债务风险、土地财政有所削弱叠加外部环境冲击的背景下，2020年以来地方政府对园林绿化的固定资产投资支出规模有所下降。2023年生态保护和环境治理业固定资产投资完成额累计同比下滑，部分项目因地方财政压力出现建设延期、回款效率下降等不利情况。同时，近年随着房地产行业融资政策收紧，部分房地产开发企业流动性风险暴露，叠加目前销售去化压力加大以及土地购置意愿疲软，地产园林景观项目市场需求有所下降。预计2025年尽管国家及地方房地产政策持续优化，但全国商品房销售面积、新开工面积和竣工面积仍将同比下降，降幅有所收窄，房地产行业将处于底部震荡阶段，地产园林景观项目市场需求仍将维持低迷状态。

图表 4: 固定资产投资完成额同比:生态保护和环境治理业⁸ (单位: %)



图表 5: 城市市政公用设施建设固定资产投资完成额:园林绿化 (单位: 亿元)⁹



资料来源: iFinD, 东方金诚整理 注: 固定资产投资完成额不包含农户

“城市双修”等政策推动城市生态系统修复需求不断增长，水综合处理和固废处置业务存在较大发展空间

“城市双修”是指生态修复、城市修补，是治理“城市病”、改善人居环境、转变城市发展方式的有效手段，有计划有步骤地修复被破坏的山体、河流、湿地、植被。伴随我国经济不断发展给环境造成的巨大压力，生态系统修复业务为行业带来较大发展空间，水综合处理和固废处置成为关注重点。

我国水环境污染十分严重。2024年，长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等七大流域及西北诸河、西南诸河和浙闽片河流水质优良（Ⅰ～Ⅲ类）断面比例为92.4%，同比上升0.7个百分点。2015年4月2日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（简称“水十条”），依据投资单价和工程任务量初步估算，预计完成“水十条”的全社会投资约为4.6万亿元。2022年4月18日，生态环境部同住房和城乡建设部印发《“十四五”城市黑臭水体整治环境环保行动方案》，计划到2025年推动地级及以上城市建成区黑臭水体基本实现长治久清，县级城市建成区黑臭水体基本消除。

此外，我国工业产生的固体废物数量迅速攀升，固体废物污染防治成为政策关注重点。

⁸ 2024年数据尚未发布。

⁹ 住房和城乡建设部暂未公布2024年数据。

根据生态环境部发布的《2024 中国生态环境状况公报》，初步核算，2024 年全国一般工业固体废物产生量为 43.1 亿吨，综合利用量为 20.4 亿吨，处置量为 8.8 亿吨。同年全国约有 8.13 万家单位危险废物年产生量在 10 吨及以上。截至 2023 年底¹⁰，全国约 3600 家危险废物集中利用处置单位，危险废物集中利用处置能力约 2.1 亿吨/年，但我国危险废物利用处置产业结构不合理，产业技术水平低，部分危险废物设施老旧落后，难以长期稳定达标排放。2021 年 12 月 15 日，生态环境部印发《“十四五”时期“无废城市”建设工作方案》，计划推动 100 个左右地级及以上城市开展“无废城市”建设。

我国园林绿化行业企业经营规模较小，行业集中度较低，未来随着行业市场化程度加深，综合实力强的企业有望扩大市场份额，行业市场秩序将进一步规范

园林绿化行业市场空间大，我国共有园林绿化企业 10 万余家，行业企业数量众多，相对于行业的市场容量，行业内企业经营规模较小，行业的集中度较低。此外，浙江、广东、江苏、北京、福建和河南的企业合计占全国总数的近 60%，呈现“区域聚集、小规模”的特点。

2017 年 4 月，住建部发布《住房城乡建设部办公厅关于做好取消城市园林绿化企业资质核准行政许可事项相关工作的通知》，通知中说明不再受理城市园林绿化企业资质核准的相关申请，并要求各级住房城乡建设（园林绿化）主管部门不得以任何方式，强制要求将城市园林绿化企业资质或市政公用工程施工总承包等资质作为承包园林绿化工程施工业务的条件。该项通知的出台，使得未来的项目招标过程中能够减少“一刀切”和挂靠现象，更多的注重对企业整体实力的评估。随着行业的市场化程度的加深，园林绿化行业的优胜劣汰局面将更为突出，综合实力强的园林绿化企业将会扩大市场份额，行业集中度逐渐提高，行业市场秩序有望进一步规范。

业务运营

经营概况

公司收入和利润仍主要来源于园林绿化的工程施工业务，2024 年公司营业收入同比下滑，公司综合毛利润和毛利率均有所下降

跟踪期内，公司仍主要经营园林绿化建设项目的设计、施工业务，辅以苗木花卉种植与销售等业务，2024 年公司营业收入规模有所下降。从收入构成看，工程施工业务仍是营业收入和利润主要来源，2024 年收入占比达 97.29%，景观设计、苗木及建材销售和其他业务收入规模较小。2024 年，公司毛利润较 2023 年下降 10.61%，毛利率同比下降 0.44 个百分点，主要系当期项目建设成本上涨所致。

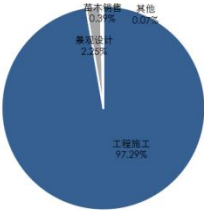
2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.38 亿元，同比下降 1.43%，毛利率为 30.01%，同比提高 1.61 个百分点，主要系公司降本增效所致。

¹⁰ 2024 年数据尚未披露。

图表 6：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	9.29	95.21	9.46	94.71	8.81	97.29	1.38	99.68
景观设计	0.43	4.41	0.47	4.66	0.20	2.25	-	-
苗木销售	0.03	0.30	0.06	0.57	0.04	0.39	0.00 ¹¹	0.09
其他	0.01	0.08	0.01	0.06	0.01	0.07	0.00 ¹²	0.13
合计	9.76	100.00	9.99	100.00	9.06	100.00	1.38	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程施工	2.96	31.89	2.87	30.37	2.69	30.46	0.42	30.67
景观设计	0.17	39.88	0.18	38.37	0.03	12.99	-	-
苗木销售	0.01	17.85	0.00	4.65	0.02	54.33	0.00 ¹³	0.00
其他	0.00	48.68	0.00	48.61	0.00	48.96	0.00 ¹⁴	55.85
合计	2.77	28.89	3.14	32.21	3.06	30.61	0.42	30.01

数据来源：公司提供，东方金诚整理



工程施工

公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级等行业资质，施工经验丰富，在国内园林绿化领域综合竞争力仍较强

公司主要从事园林绿化施工业务，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、建筑行业（建筑工程）工程设计乙级、城乡规划编制乙级、建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、城市及道路照明工程专业承包贰级、环保工程专业承包贰级、文物保护工程施工资质贰级等资质，先后获得过“国家林业重点龙头企业”、“全国十佳优秀园林企业”、“全国十佳优秀园林设计企业”、“中国园林绿化 AAA 级信用企业”等荣誉奖项。

公司施工经验丰富，具备技术研发、规划设计、建设施工、苗木种植及后续养护一体化的经营能力，在国内园林绿化领域综合竞争力较强。近年来公司承建了多个大型园林绿化建设项目，包括云南省香格里拉城市生态环境提升工程（二期）建设项目、香格里拉市香巴拉综合公园建设项目、泗县黑臭水体及水环境综合治理一期工程等，在园林绿化领域的设计规划、工程施工、项目管理和专业技术等方面积累了丰富的经验。公司在长期项目建设施工中总结出“水、路、绿、景、城”五位一体的城市生态环境整体提升模式，将城市环境拆分为五大元素，在面对城市生态系统提升需求时，综合五大要素系统分析，明确规划理念和设计思路优缺点，并向客户提供完整的解决方案。该模式可改进城市建设碎片化的弊端，系统地改善城市生态环境，提升城市形象，在推广过程中受到中小城市管理者的好评。2024 年公司所承做项目获得了“南

¹¹ 为 25.46 万元。
¹² 为 15.08 万元。
¹³ 为-30.33 万元。
¹⁴ 为 6.94 万元。

京市优质工程奖“金陵杯””、“2024 南京园林优质结构奖”、“2024 珠海市城市园林绿化工程质量奖一等奖”、“2024 湖北省城市园林绿化优质工程奖”等奖项。“金埔”商标荣获了江苏省工商行政管理局颁发的“江苏省著名商标”称号¹⁵。

公司在园林绿化领域具有较强的技术研发能力，公司的技术研发主要由金埔研究院负责，研发主要集中在植物新品种技术、生态修复技术、碳中和研究、海绵城市建造技术、园林养护智能管理系统等方向。研究院设有“江苏省博士后创新实践基地”“江苏省研究生工作站”、南京市科委授牌的“南京市湿地工程与景观设计工程技术研究中心”、南京市发改委及江苏省发改委授予挂牌的“南京市湿地生态保护与修复工程研究中心”“江苏省湿地生态保护与修复工程研究中心”，江苏省风景园林协会授牌的“研发中心”。金埔研究院与南京林业大学、江苏省农科院、扬州大学、南京农业大学、南京中山植物园等省内多所知名高校科研院所长期保持良好的合作关系，签订了一揽子深度合作协议，先后组织参与了南京林业大学产学研项目、扬州大学产学研项目、南京市中山植物园新品种繁殖项目、江苏省林业三新工程、南京市园林局科技计划项目、南京市园林区软科学项目、南京市建委科研项目、江宁区科技计划项目等。

2024 年，公司自主申报专利 15 项，其中高价值发明专利 2 项、实用新型专利 13 项；截至 2024 年末，公司拥有国家专利 84 项，其中发明专利 12 项，实用新型专利 64 项，外观设计 8 项；公司参与编制《江苏省城市园林绿化工程施工及验收规范》、《假山造景技术规程》、《城市绿化和园林绿地用植物材料—木本苗》等行业标准，获得江苏省住房和城乡建设厅颁发的省级工法 12 项，并且通过了“企业知识产权管理规范认证”，获得了“南京市知识产权示范企业”“江苏省知识产权绩效评价”等荣誉称号。

公司工程施工项目类型以城市生态环境整体提升工程和城市景观工程为主，跟踪期内业务收入和毛利润均有下降

公司建立了以中小城市为主要目标市场，以城市生态环境提升、城市景观建设和文化建设为主要产品，以“水、路、绿、景、城”五要素菜单式运营管理为项目运营抓手的经营模式。公司城市景观工程业务包括景观绿化、改造、修复、整治等；城市生态环境整体提升工程是在城市景观建设的基础上，围绕城市环境建设目标，对城区的环境按照“水、路、绿、景、城”分类，并进行系统性规划设计和施工，以期达到改善人居环境、生态修复、提升城市形象和人民群众获得感的目的；文化建筑主要为古典园林建筑和仿古建筑等；其他工程包括绿化养护等。从收入占比看，2024 年公司城市生态环境提升、城市景观建设和文化建设项目收入占比分别为 57.40%、19.75%和 12.51%。

公司园林绿化施工项目主要通过公开招投标等市场化竞争方式获取，在少量非政府类投资项目业务承揽过程中，公司也通过与发包方直接进行商务谈判获得业务机会。

项目结算方面，公司签订的项目施工合同的结算规定一般为：1、合同签订时点付款：部分施工合同约定合同签订日后即付合同价的一定比例；2、项目施工过程中、竣工验收及审计结算时点付款：部分合同约定工程竣工验收后支付合同价的一定比例，待工程最终审计结算后再支付一定比例；部分项目在竣工验收前结算，即随工程进度按照已确认的完成工程量对应产值的

¹⁵ 来自公司 2024 年年度报告。

一定比例支付进度款，工程竣工、审计结算后再分别支付一定比例；3、工程项目养护期满付尾款：养护期一般为 1~2 年，养护期结束后再结清尾款。回款方式一般为按照合同约定的付款时间节点，由合同中的项目发包方（即业主方）通过银行转账的方式将工程款汇入承包方的公司银行账户。

2024 年公司工程施工业务收入同比有所下降，毛利润也略有下降，公司凭借施工一体化优势使得项目毛利率保持在较高水平，与 2023 年基本持平。分业务类型看，2024 年公司城市生态环境整体提升业务收入和毛利润下降显著，毛利率仍保持较高水平。同期，公司城市景观建设收入有所提升，但毛利润和毛利率同比均有所下降。同期公司加强文化建设项目拓展，文化建设项目收入和毛利润、毛利率同比显著提高。其他类型包括地产景观、园林绿化养护及零星工程，整体规模较小。

图表 7：公司工程施工业务收入、毛利润和毛利率情况 ¹⁶ （单位：亿元、%）								
类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
城市生态环境整体提升	6.87	73.98	7.38	78.00	5.06	57.40	0.23	16.71
城市景观建设	1.76	18.89	1.40	14.78	1.74	19.75	0.49	35.78
文化建设	0.07	0.75	0.11	1.13	1.10	12.51	0.62	44.76
其他	0.59	6.38	0.58	6.09	0.91	10.34	0.04	2.75
合计	9.29	100.00	9.46	100.00	8.81	100.00	1.38	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
城市生态环境整体提升	2.36	34.35	2.42	32.77	1.71	33.77	0.07	29.08
城市景观建设	0.43	24.23	0.26	18.68	0.21	12.09	0.13	26.32
文化建设	0.07	99.64	0.03	25.35	0.45	40.54	0.22	36.37
其他	0.11	18.02	0.17	28.97	0.32	35.01	0.02	4.40
合计	2.96	31.88	2.87	30.37	2.69	30.46	0.42	30.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司业务涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，跟踪期内新签合同额同比略有增长但仍未恢复至 2022 年及之前水平，未来业务持续发展仍承压

公司工程施工项目类型包含施工总承包、EPC、工程分包和少量 PPP 等。公司业务涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，近年来各地方政府在园林景观绿化方面的投入呈下降趋势，2024 年受宏观环境及行业不景气等因素影响，公司业务拓展趋于谨慎并谋求转型，积极拓展文化建筑类项目，新签合同额仍未恢复到 2022 年及之前水平，未来业务增长仍承压。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司工程施工业务新签合同额分别为 14.44 亿元和 2.81 亿元，其中城市生态环境整体提升项目新签合同额分别为 9.87 亿元和 2.81 亿元；城市景观建设项目新签合同额分别为 1.46 亿元和 0.11 亿元；2024 年新增文化建筑项目新签合同 3.11 亿元，2025 年 1~3 月尚未新签文化建筑类项目，文化建筑类项目为公司为应对环境的转型探索，其可持续性仍有待验证。

¹⁶ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

从区域分布看，公司近年来采取立足江苏，拓展全国的业务发展模式，目前业务已经拓展至西南、华东、华中、华南等区域。具体看，公司西南地区项目主要集中在云南的香格里拉、维西县、元江县等；华东地区项目主要分布在江苏的南京、连云港，安徽的泗县等；华中地区项目主要分布在湖北的云梦县、咸宁等；华南地区项目分布在广东的珠海和广西的钦州等。

图表 8：公司工程施工业务新签合同和区域分布情况（单位：亿元）

类别	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
新签合同额	17.36	8.66	14.44	2.81
其中：城市生态环境整体提升	11.99	7.10	9.87	2.70
城市景观建设	5.37	1.56	1.46	0.11
文化建筑	-	-	3.11	-
其他	-	-	-	-

区域分布	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
西南地区	8.94	3.80	6.82	2.77
华东地区	4.69	1.88	0.43	0.00 ¹⁷
华中地区	2.44	2.45	7.14	0.03
华南地区	0.63	0.53	0.05	0.01
合计	17.36	8.66	14.44	2.81

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司在建项目 72 个，合同额金额共计 44.16 亿元，分业务类型看，城市生态环境整体提升类在建项目合同金额为 24.67 亿元、城市景观建设类在建项目合同金额为 15.71 亿元、其他类型在建项目的合同金额为 0.63 亿元，文化建筑类在建项目的合同金额 3.15 亿元。从合同金额看，公司主要五大在建项目包括咸安汀泗桥国家历史文化名镇保护提升及配套基础设施建设项目工程总承包 EPC（合同金额 4.13 亿元）、纳赤河中上游保护治理与生态修复基础设施建设工程设计施工总承包 EPC（合同金额 3.53 亿元）、澄江市燃气管道等老化更新改造项目 EPC 总承包（合同金额 2.30 亿元）、香格里拉市奶子河保护治理与生态修复基础设施建设项目工程总承包 EPC（合同金额 2.17 亿元）和云梦县楚王城遗址公园建设项目（合同金额 1.92 亿元）。

公司工程业务业主方主要为县级政府部门或其所属的基础设施投资建设主体和国企等，部分业主方回款期限较长，存在较大的资金占用

从项目业主方来看，公司项目的业主方主要为县级政府部门或其所属的基础设施投资建设主体和国企等，近年公司工程施工业务收入按客户类型分类来自政府/政府平台/国企的收入占比超过 80%。

截至 2024 年末，公司主要在建项目合同价款合计 43.97 亿元，累计已结算金额为 5.80 亿元，已回款金额为 6.47 亿元，已结算部分的回款率为 111.55%；本期在建项目回款进度较快主

要系合同额较大的项目主要集中在云南省和湖北省等地，当地政府对部分项目有专项资金支持，公司积极沟通回款事宜，部分项目存在提前回款的情况所致。从完工项目看，2022年~2024年末公司主要已完工项目的合同总金额为25.86亿元，累计已结算金额为20.25亿元，已回款金额为10.32亿元，已结算部分的回款率为50.96%，已完工项目回款进度较为缓慢。

公司项目的业主方主要为县级政府部门或其所属的基础设施投资建设主体和国企等，在当前中央要求严控债务风险，土地财政有所削弱的背景下，可能会影响项目投资规模、建设进度和回款效率，整体看公司部分业主方回款期限较长，存在较大资金占用。

公司仅承接一个PPP类投资项目，项目投资总额低且已处于运营期，截至2025年3月末回款状况不及预期

由于PPP项目多具有投资金额高、回款周期长的特点，公司对PPP类投资项目持谨慎态度，承接的PPP项目较少。截至2025年3月末，公司承接的PPP项目共1个，为沛县沙河风光旅游景区PPP项目，已纳入PPP项目库。该项目总投资为0.50亿元，其中资本金为0.10亿元，公司持股比例为100%，项目建设期5年，于2018年9月1日开工，2019年5月30日完工，运营期限8年，当前已处于运营期，回报机制为可行性缺口补助，截至2025年3月末已回款1597.91万元，暂未能按照合同约定如期回款，需关注后续回款情况。

图表9：截至2025年3月末公司PPP项目情况（单位：亿元、%、年）

项目名称	所在省份	项目状态	项目总投资	资本金	持股比例	公司已投入资本金	仍需投入资本金	建设期限	运营期限
沛县沙河风光旅游景区PPP项目	江苏	运营期	0.50	0.10	100	0.10	-	5	8

资料来源：公司提供，东方金诚整理

景观设计

公司设计院逐步自主拓展设计市场，并配合公司推行设计施工一体化项目，2024年公司景观设计收入、毛利润和毛利率均有较大幅度下降

公司景观设计业务的运营主体主要为金埔设计院（以下简称为“设计院”）。设计院现有设计师117余人，设置“四所、三分院、一中心”，能够逐步自主拓展设计市场，并配合公司大力推行设计施工一体化项目，为公司工程项目提供设计支持。设计院拥有风景园林设计行业甲级、建筑设计行业乙级、城乡规划乙级、市政行业乙级等资质，设计作品多次获奖，累计获奖超100余项，其中获省部级设计奖项23项，市厅级设计奖项88项，中国风景园林学会科学技术奖4项，国际竞赛优秀奖1项。

2024年公司景观设计实现收入0.20亿元，同比下降56.17%，主要系行业景气度影响及市场竞争加剧所致，同期毛利润为0.03亿元，同比下降0.15亿元，毛利率为12.99%，同比降幅均较大。2025年1~3月，公司未产生景观设计收入。

苗木及建材销售

苗木及建材销售业务的经营主体为子公司江西金埔生态科技发展有限公司（以下简称“江西金埔”）和珠海金埔园林有限公司（以下简称“珠海金埔”）。

公司苗木及建材销售业务主要为苗木种植基地在满足自身苗木供应外存在少量的对外销售，以及苗木和建材贸易业务，整体规模较小，对公司收入及利润影响不大

江西金埔负责经营公司的苗木种植基地，向公司本部及其他子公司供应苗木，并存在少量对外销售。珠海金埔主要经营苗木和建材贸易业务。2024年分别实现收入和毛利润351.10万元和190.75万元；2025年1~3月实现收入25.46万元，毛利润-30.33万元，整体规模较小，对公司收入及利润影响不大。

公司治理与战略

跟踪期内，公司修订了《公司章程》，部分高管职位变动，治理结构、内部管理方面无其他重大变化

跟踪期内，公司修订了《公司章程》，部分高管职位变动，聘任了副总经理朱宽亮，变更了一位独立董事和一位董事总经理的任免，公司在治理结构、内部管理方面无其他重大变化。

公司在日常生产经营过程中，严格按照《中华人民共和国环境保护法》等法律法规及公司《固体废物管理制度》、《废水排放管理制度》、《废气（粉尘）排放管理制度》、《施工噪音管理制度》等内部环境保护相关制度执行，对工程项目施工过程中可能产生的固废、粉尘、噪音等，提前做好应对预案，积极防控并有效处理。同时通过园林绿化项目的实施，改善和提升了生态环境，积极履行环境保护责任。

未来公司将逐步建立辐射全国的业务网络，加强技术创新和研发投入，优化研发、设计、施工、管养一体化的经营模式，实现主营业务收入与利润稳步增长的经营目标，提升公司的行业地位

未来公司将围绕“公园城市”建设需要，在全国各主要区域设立区域营运中心，建立辐射全国的业务网络，助力国家“碳中和”战略的实现；围绕国家“城市双修”和“乡村振兴”战略，进一步加强水系统生态修复、盐碱地改良等方面的技术创新和研究；加强对智慧城市、数字经济、园林工厂等方面的研发和投入；强化高原植物、耐盐碱植物新品种的研究；实现园林管养智能化；优化研发、设计、施工、管养一体化的经营模式，突显建设效率、成本控制、效果呈现等方面的优势，实现主营业务收入与利润稳步增长的经营目标，提升公司的行业地位。

财务分析

财务质量

公司提供了2024年及2025年1~3月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合

伙) 对公司 2024 年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

2024 年度公司纳入合并范围的一级控股子公司共计 12 家。

资产构成与质量

跟踪期内公司资产规模有所波动, 资产构成仍以流动资产为主, 受部分业主方回款周期较长影响, 公司应收账款和合同资产规模很大, 存在资金占压和坏账风险

跟踪期内, 公司资产规模总体有所波动, 资产结构仍以流动资产为主。2024 年末, 公司资产总额为 35.53 亿元, 其中流动资产占比为 92.18%。

2024 年末公司流动资产同比增长 5.63%至 32.75 亿元, 主要由合同资产和应收账款构成。公司合同资产主要为工程建造形成的已完工未结算资产及少量 PPP 项目运营期末结算资产, 2024 年末公司合同资产账面价值为 13.42 亿元, 同比增长 6.74%, 主要系工程建造形成的已完工未结算资产增加所致; 当期合同资产计提减值准备 0.23 亿元。

公司应收账款账面主要为已完成结算但未实际收到的工程款, 2024 年末应收账款账面价值为 12.62 亿元, 同比增长 11.96%, 主要系部分项目已竣工验收但未达到回款节点, 同时长账龄应收账款回款未达预期所致, 2024 年末, 公司已累计计提坏账准备 4.01 亿元, 计提比例为 24.09%。从应收账款周转率来看, 2024 年公司应收账款周转率为 0.76 次, 同比下降 0.15 次。整体看, 受部分业主方回款周期较长影响, 公司应收账款规模很大, 并已计提部分减值准备, 存在资金占压和坏账风险。

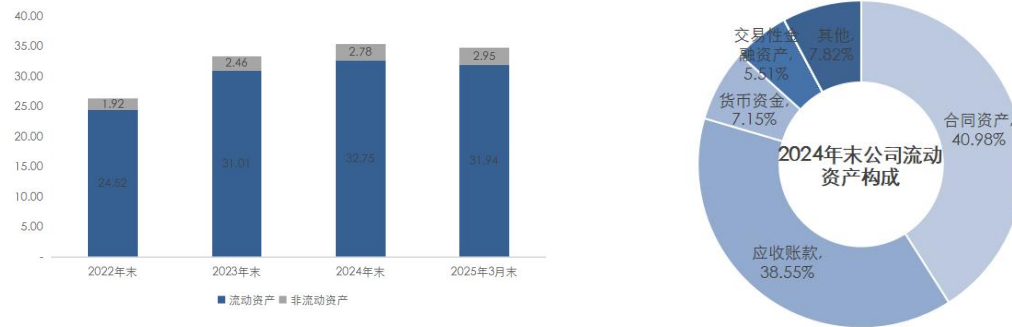
图表 10: 截至 2024 年末按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产情况 (单位: 亿元、%)

单位名称	应收账款 期末余额	合同资产 期末余额	应收账款和合同 资产期末余额	占应收账款和合同 资产期末余额合计 数的比例	应收账款坏账准备和 合同资产减值准备期 末余额
香格里拉市纳帕河流域综合保护 治理项目推进指挥部	0.07	2.74	2.81	9.29	0.03
元江县绿元城市更新有限公司	0.05	2.62	2.67	8.82	0.02
泗县经济开发区管理委员会	1.63	-	1.63	5.38	0.08
维西傈僳族自治县住房和城乡建设局	1.04	0.30	1.34	4.42	0.08
渭南市临渭区创新创业基地投资 开发有限责任公司	1.32	-	1.32	4.36	0.20
合计	4.11	5.66	9.77	32.27	0.41

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司货币资金主要为银行存款, 2024 年末公司货币资金同比下降 56.04%至 2.34 亿元, 同期货币资金中 0.07 亿元为受限资金, 主要为共管账户、诉讼冻结、信用证保证金、农民工工资预储金户等。

图表 11：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
合同资产	10.04	12.57	13.42	13.94
应收账款	10.76	11.28	12.62	12.48
货币资金	2.46	5.32	2.34	1.32
流动资产合计	24.52	31.01	32.75	31.94
其他非流动资产	0.40	0.84	0.94	0.97
递延所得税资产	0.93	0.69	0.80	0.79
非流动资产合计	1.92	2.46	2.78	2.95
资产总计	26.44	33.46	35.53	34.90

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年末公司非流动资产规模略有提升，但整体金额及占比仍较小，主要由其他非流动资产、递延所得税资产等构成。其他非流动资产为以房抵债房产¹⁸0.59 亿元、建设期 PPP 项目 0.28 亿元、PPP 项目运营期末结算资产 0.10 亿元和预付长期资产购置款 0.01 亿元，2024 年末同比增长 11.33%，主要系以房抵债房产增加所致。递延所得税资产略有提高，包括坏账准备、预提费用等，2024 年末为 0.80 亿元。

2025 年 3 月末，公司资产总额为 34.90 亿元，较年初下降 1.77%，主要系工程采购支付金额增加导致货币资金减少所致，其他科目较年初变动不大。

截至 2024 年末，公司受限资产 0.67 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 1.90%和 5.01%。

图表 12：截至 2024 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

受限科目	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	2.34	0.07	共管账户、诉讼冻结、农民工工资预储金户、保证金等
应收账款	12.62	0.60	借款质押
合计	14.96	0.67	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

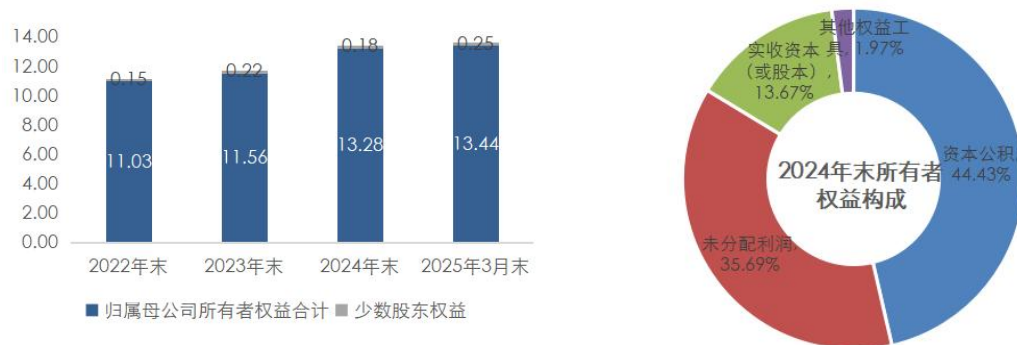
资本结构

受益于“金埔转债”转股带来的股本溢价，跟踪期内公司所有者权益有所增长

¹⁸ 公司以房抵债房产位于安徽省宿州市泗县，公司将这部分房产用于抵偿支付供应商采购款，截至 2024 年 4 月，公司已将其中价值约 3000 万元的房产抵偿给供应商用于支付采购款，剩余抵债房产后续也将逐步用于支付供应商款项。

受益于 2024 年公司“金埔转债”转股相应增加的股本溢价，公司资本公积本期增加 16.12%，使得跟踪期内公司所有者权益有所增长，2024 年末为 13.46 亿元，主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成。2024 年末，资本公积增加 1.66 亿元，同期未分配利润增加 0.06 亿元，实收资本增加 0.26 亿元。由于“金埔转债”进行转股，2024 年末，公司其他权益工具减少 0.16 亿元至 0.26 亿元。2025 年 3 月末，公司所有者权益较 2024 年末变化不大。

图表 13：公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额略增，全部债务略有下降，但债务结构转变为以短期债务为主

2024 年末，公司负债总额有所增长，流动负债占比仍较高。截至 2024 年末，公司负债总额 22.07 亿元，其中流动负债占比 85.26%。

2024 年末公司流动负债为 18.82 亿元，同比增长 12.70%，主要由应付账款、短期借款和应交税费构成。公司应付账款主要为应付工程相关的苗木、材料、劳务等采购款，2024 年末为 10.76 亿元，同比增长 6.00%，其中 1 年以内占比 49.89%。短期借款主要用于补充公司运营资金，2024 年末短期借款为 4.35 亿元，同比增长 36.27%，其中质押保证借款 2.03 亿元、保证借款 1.94 亿元、质押借款 0.25 亿元，借款利率区间在 2.00%~5.20%。应交税费主要为增值税和企业所得税，跟踪期保持增加。

公司非流动负债主要为应付债券，2023 年公司成功发行“金埔转债”，发行规模 5.20 亿元，期限 6 年；2024 年末部分转股后应付债券余额 3.17 亿元。

2025 年 3 月末，公司负债总额为 21.20 亿元，较年初略降 3.93%，主要系应付账款下降，其他科目较年初变化不大。

图表 14：公司负债情况（单位：亿元）



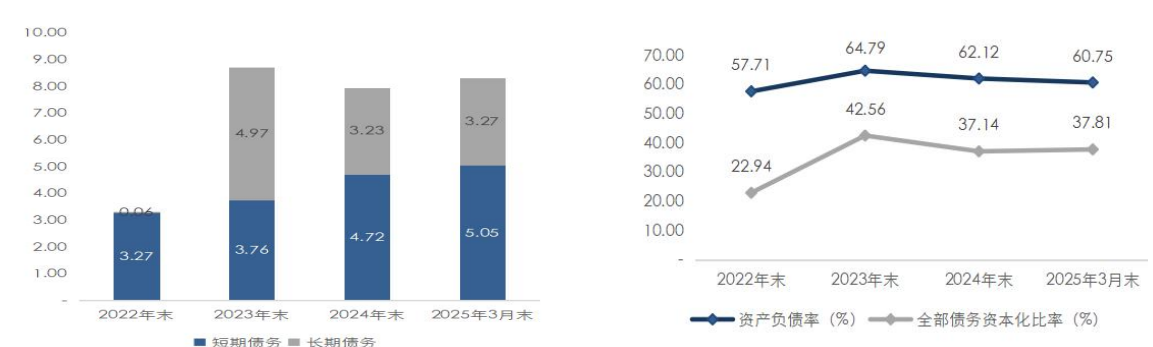
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
应付账款	9.38	10.15	10.76	9.57
短期借款	2.47	3.19	4.35	4.36
应交税费	1.22	1.35	1.60	1.56
流动负债合计	15.19	16.70	18.82	17.91
应付债券	-	4.84	3.17	3.21
非流动负债合计	0.06	4.99	3.25	3.29
负债总额	15.26	21.68	22.07	21.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模有所波动，2024 年末债务构成转为以短期债务为主。截至 2024 年末，公司全部债务为 7.95 亿元，同比下降 8.90%，主要系当期“金埔转债”部分转股使得应付债券减少所致；当期末短期借款增加使得短期债务占比提升至 59.34%，资产负债率为 62.12%，全部债务资本化比率为 37.14%。2025 年 3 月末，公司全部债务 8.33 亿元，较 2024 年末增长 4.69%，主要系应付票据增加所致，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.75%和 37.81%。

未来偿债压力方面，以 2025 年 3 月末存续债务结构来看，公司短期债务 5.05 亿元，借款来源主要为银行借款和应付票据，存在一定的集中偿付压力。

图表 15：公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保事项。

盈利能力

跟踪期内公司营业收入和营业利润率均有所下降，期间费用对利润侵蚀较大

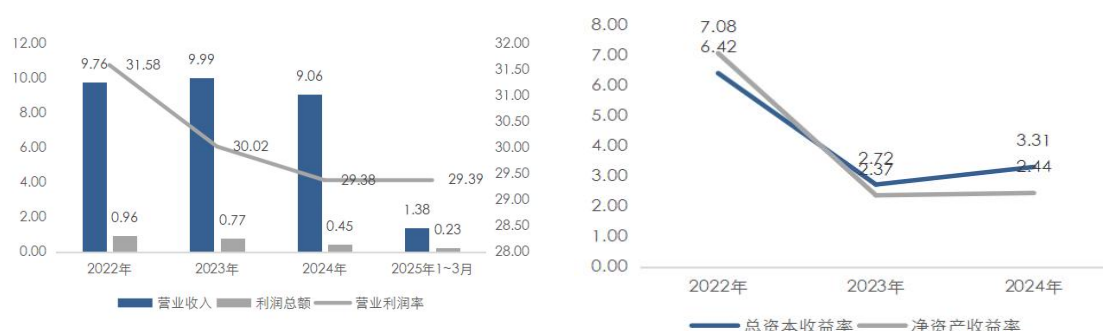
公司收入仍主要来自工程施工、规划设计等业务，2024 年公司营业收入较上年有所下降，营业利润率为 29.38%，同比下降 0.64 个百分点。

期间费用方面，2024 年公司期间费用为 1.43 亿元，同比略降 0.03 亿元，以管理费用、财务费用和研发费用为主，2024 年公司期间费用的增加主要系当期融资增加、财务费用提高所致。公司期间费用率为 16.06%，同比提高 1.27 个百分点，对利润侵蚀较大。2024 年公司实现利润总额 0.45 亿元，受工程施工业务毛利润下降和财务费用增加影响，利润总额同比下降 41.28%，总资本收益率和净资产收益率分别为 3.31% 和 2.44%，分别同比略增 0.58 个百分点和 0.08 个百分点。

非经常性损益方面，2024 年，公司计提信用减值损失 0.67 亿元，同比增加 0.05 亿元，主要系当年项目审计及长账龄回款不及预期，对应收账款计提的坏账损失。

2025 年 1~3 月，公司营业收入 1.38 亿元，同比下降 1.43%，毛利率 30.01%，同比提高 1.61 个百分点，利润总额 0.23 亿元，同比提高 27.78%。

图表 16：公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

2024 年公司经营活动现金流和投资性净现金流继续表现为净流出，对外部融资仍存在依赖

公司所承接的园林绿化建设项目通常工期较长，前期需要预先垫付工程支出，回款周期较长；2024 年公司经营活动净现金流保持净流出状态，主要系业主方回款滞后同时公司按时支付给供应商货款所致。2024 年公司现金收入比为 68.26%，同比提高 3.11 个百分点，但仍处于较低水平。

公司投资活动现金流入主要为收回银行理财产品本金及相关收益收到的现金，投资活动现金流出主要系购买理财产品、结构性存款现金等，2024 年因购买银行结构性存款大于到期赎回的理财产品，投资性净现金流继续表现为净流出。筹资活动方面，2024 年公司筹资活动净现金流仍为净流入，主要为取得借款收到的现金。预计随着在建项目的建设，公司对外融资需求仍存在一定依赖。

2025 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 -0.86 亿元、

-0.16亿元和-0.34亿元。

图表 17：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2024 年公司流动比率和速动比率同比有所下降，经营活动产生的现金流量净额仍为净流出，对流动负债的保障能力较弱。同期，公司 EBITDA 为 0.91 亿元，EBITDA 利息倍数为 2.39 倍，同比降幅较大，全部债务/EBITDA 倍数同比上升，至 8.78 倍。

截至 2024 年末，公司短期债务为 4.72 亿元，非受限货币资金为 2.27 亿元。2024 年公司经营性净现金流为-1.71 亿元，投资性净现金流为-2.06 亿元，筹资活动前净现金流为-3.77 亿元，同年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 0.37 亿元，筹资活动前净现金流无法覆盖公司利息和股利支出，且对短期债务的覆盖程度较弱。由于公司所承接的园林绿化建设项目通常工期较长，前期需要预先垫付工程支出，回款周期较长，预计 2025 年公司筹资活动前净现金流对债务的覆盖程度仍较弱。

融资渠道方面，2024 年末，公司获得银行授信总额 5.18 亿元，其中未使用额度 0.88 亿元；此外，公司是 A 股上市公司，融资渠道较为畅通。

图表 18：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
流动比率	161.38	185.71	174.07	178.37
速动比率	157.21	178.56	166.96	171.46
经营现金流动负债比	-4.26	-16.00	-9.09	-
EBITDA 利息倍数	8.28	4.03	2.39	-
全部债务/EBITDA	2.88	7.75	8.78	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 9 日，公司本部无不良信贷信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的债券已按期支付利息，尚未到兑付日。

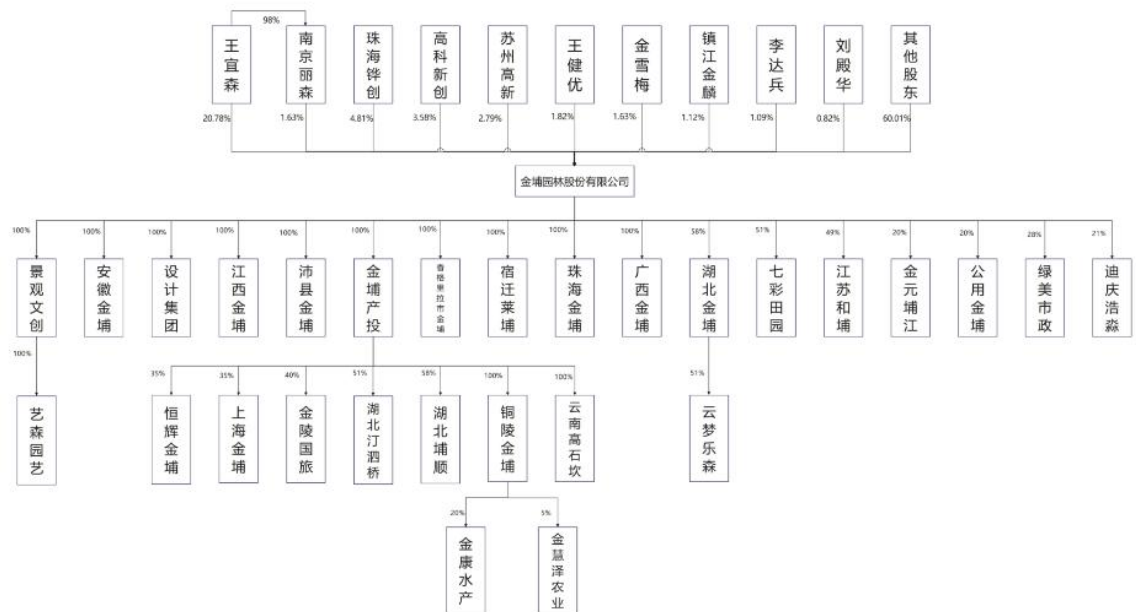
抗风险能力及结论

公司主要从事园林绿化施工领域的 EPC 工程业务，拥有风景园林工程设计专项甲级、古建筑工程专业承包壹级等行业资质，施工经验丰富，在国内园林绿化领域仍具有较强综合竞争力；公司业务涵盖“公园城市”、“花园乡村”、“生态修复”等方向，在国家“乡村振兴”及“双碳”等政策背景下，公司长期业务发展前景较好。

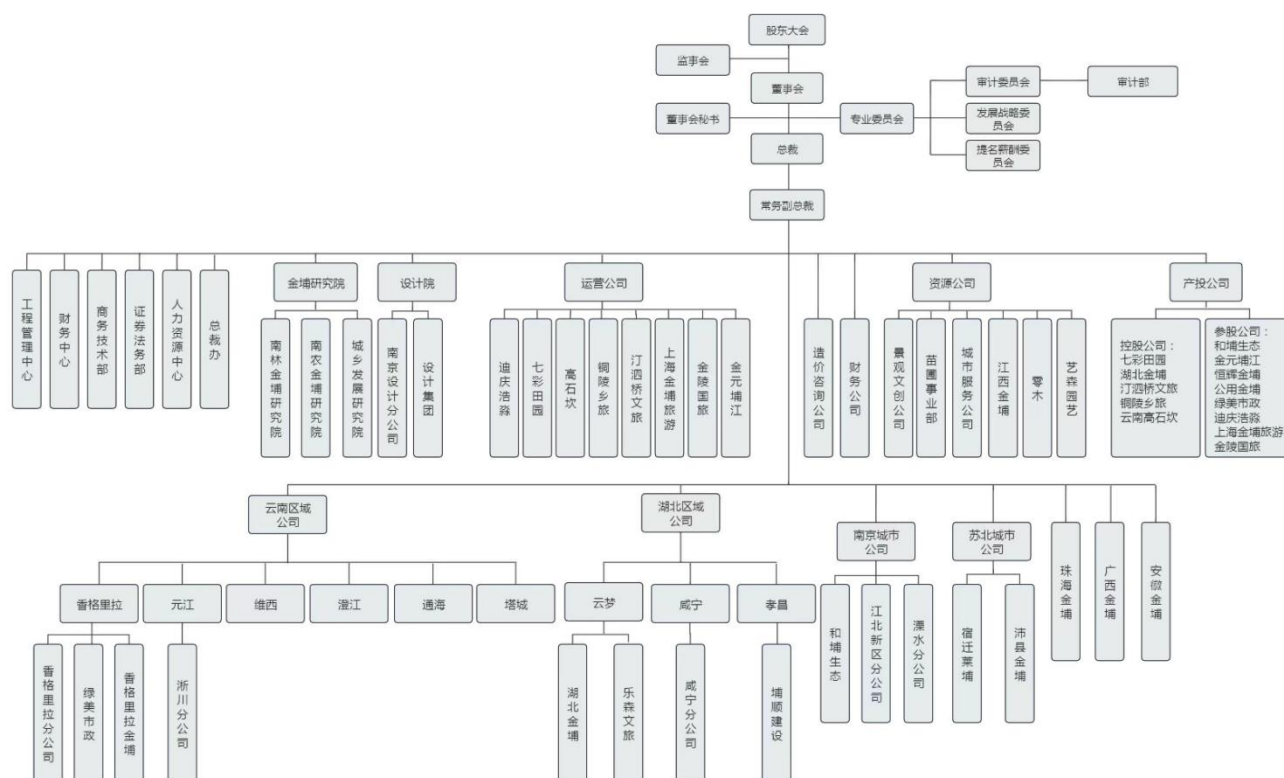
同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司新签合同额虽同比增长，增长的合同额主要来自于新增文化建筑类业务，未来可持续性存在一定不确定性；公司应收账款规模较大且逐年增加，项目普遍回款周期长，部分项目未能如期回款，2024 年计提坏账准备进一步提高，资金占压及坏账损失风险进一步加大；公司业务收入、毛利润和毛利率持续下降，期间费用仍处于较高水平，对利润侵蚀严重；2024 年公司负债结构转变为流动负债为主，且货币资金下降较快，偿债指标进一步恶化，存在集中偿付压力；受项目回款相对滞后影响，跟踪期内公司经营性净现金流仍为净流出，对外部融资存在较大依赖。

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

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1~3 月（末）
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	26.44	33.46	35.53	34.90
所有者权益（亿元）	11.18	11.78	13.46	13.70
负债总额（亿元）	15.26	21.68	22.07	21.20
短期债务（亿元）	3.27	3.76	4.72	5.05
长期债务（亿元）	0.06	4.97	3.23	3.27
全部债务（亿元）	3.33	8.73	7.95	8.33
营业收入（亿元）	9.76	9.99	9.06	1.38
利润总额（亿元）	0.96	0.77	0.45	0.23
净利润（亿元）	0.79	0.28	0.33	0.18
EBITDA（亿元）	1.15	1.13	0.91	0.32
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.65	-2.67	-1.71	-0.86
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	0.91	-0.33	-2.06	-0.16
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	0.09	5.76	0.89	-0.34
毛利率（%）	32.21	30.61	30.18	30.01
营业利润率（%）	31.58	30.02	29.38	29.39
销售净利率（%）	8.11	2.79	3.63	12.96
总资本收益率（%）	6.42	2.72	3.31	-
净资产收益率（%）	7.08	2.37	2.44	-
总资产收益率（%）	2.99	0.83	0.93	-
资产负债率（%）	57.71	64.79	62.12	60.75
长期债务资本化比率（%）	0.53	29.68	19.37	19.29
全部债务资本化比率（%）	22.94	42.56	37.14	37.81
货币资金/短期债务（%）	75.22	141.72	49.60	26.12
非筹资性现金净流量债务比率（%）	7.81	-34.39	-47.40	-12.19
流动比率（%）	161.38	185.71	174.07	178.37
速动比率（%）	157.21	178.56	166.96	171.46
经营现金流动负债比（%）	-4.26	-16.00	-9.09	-
EBITDA 利息倍数（倍）	8.28	4.03	2.39	-
全部债务/EBITDA（倍）	2.88	7.75	8.78	-
应收账款周转率（次）	-	0.91	0.76	-
销售债权周转率（次）	-	0.90	0.76	-
存货周转率（次）	-	7.59	5.00	-
总资产周转率（次）	-	0.33	0.26	-
现金收入比（%）	86.34	65.15	68.26	93.46

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。