

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2023）0038号

花王生态工程股份有限公司 2023年跟踪评级信用等级通知书

花王生态工程股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“花王转债”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，主体信用等级下调至B⁻，评级展望为负面；将“花王转债”的信用等级下调至B⁻。

特此通知

远东资信评估有限公司
评级总监：付殿东

二〇二三年六月二十九日

花王生态工程股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东信评（2023）0038 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co.,Ltd.

二〇二三年六月





花王生态工程股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0038 号

评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	B ⁺	负面	2022.06.28
本次评级	B ⁻	负面	2023.06.29

债券简称	发行规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次 评级	本次 评级
花王转债	3.30	6	B ⁺	B ⁻

主要财务数据

人民币：亿元	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	36.77	26.57	24.75	23.64
所有者权益	11.65	5.31	2.81	2.78
总债务	11.99	10.18	9.72	9.54
营业收入	5.72	1.66	1.96	0.15
净利润	-0.71	-6.44	-2.50	-0.26
EBITDA	0.25	-5.41	-1.64	--
营业利润率(%)	-11.28	-370.56	-124.01	-135.79
净资产收益率(%)	-5.90	-75.94	-61.72	--
资产负债率(%)	68.32	80.02	88.66	88.26
总债务资本化比率(%)	50.72	65.73	77.60	77.46
流动比率(%)	105.79	84.58	72.59	70.06
EBITDA 利息保障 数(倍)	0.36	-9.28	-2.45	--
总债务/EBITDA(倍)	47.68	-1.88	-5.92	--

数据来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年 3 月末审计财务报表。

分析师：沈 洋 shenyang@fecr.com.cn
陈乙歌 chenyege@fecr.com.cn

电 话：010-57277666 021-65100651

网 址：www.sfecr.com

地 址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对花王生态工程股份有限公司（以下简称“花王股份”或“公司”）进行了跟踪评级。花王股份整体资金紧张，进而导致新签订单不足，部分已签约项目推进缓慢，加之计提信用减值损失等因素，2022 年仍处于亏损状态。跟踪期内地方政府财政压力有所加大，花王股份施工项目收益及回款受到影响，整体运营压力很大，回款难度高。

此外，跟踪期内，花王股份出现银行贷款逾期、被列为失信被执行人、持续亏损、已进入预重整程序、持续经营能力存在重大不确定性。

控股股东花王国际建设集团有限公司（以下简称“花王国际”）为“花王转债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，但由于自身已涉及债务逾期及多项诉讼，发生资不抵债，被列入失信被执行人，其对“花王转债”的担保无增信作用。

综合考虑，远东资信将花王生态工程股份有限公司的主体信用等级下调至 B⁻，评级展望为负面；将“花王转债”的信用等级下调至 B⁻。

优势

- 具备一定资质优势。跟踪期内，花王股份仍主要从事园林绿化业务，业务涵盖了市政园林、生态旅游景观、道路绿化和地产景观等领域，具备一定资质优势。



评级模型

本次评级适用评级方法与模型

建筑企业信用评级方法与模型 (FECR-JZ-V03-202208)

外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V01-202204)

评级要素	指标名称	权重	档位
业务状况	市场地位	20.00%	6
	多样性	10.00%	6
规模	营业收入	20.00%	7
运营效率与 盈利能力	应收账款周转率	10.00%	6
	EBITDA 利润率	10.00%	8
财务杠杆与 偿债能力	资产负债率	10.00%	5
	总债务/EBITDA	10.00%	2
	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	8
基本信用状况评价 (BACP)			b
评价调整 (AM)			-1
个体信用状况 (ASCP)			b-
外部支持调整			无
评级模型级别			B

模型评估与调整说明:

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中, 个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素, 外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定, 可能与评级模型级别存在差异。

关注

- 持续亏损。跟踪期内, 花王股份已进入预重整程序, 实际失去融资功能, 整体资金紧张, 进而导致新签订单不足, 部分已签约项目推进缓慢, 加之计提信用减值损失, 仍处于亏损状态。
- 重整存在不确定性。截至本报告出具日, 公司进入预重整程序, 但尚未收到法院关于受理重整申请的裁定书, 预重整是否能转为正式重整以及正式重整最终能否成功具有重大不确定性。
- 股票及其衍生品退市风险。2022 年末公司所有者权益已降至 28,066.19 万元, 如继续亏损, 将可能导致公司资不抵债, 进而使得公司股票被实施退市风险警示。如果法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请, 公司股票及其衍生品将被实施退市风险警示。即使法院正式受理重整申请, 后续仍然存在因重整失败而被宣告破产并被实施破产清算的风险。如果公司被宣告破产, 公司股票及其衍生品将被终止上市交易。
- 公司债务逾期, 被列入失信被执行人。跟踪期内, 花王股份资金流动性方面出现困难、贷款逾期、部分银行账户被司法冻结、商业承兑汇票到期无法兑付, 被列入失信被执行人。截至 2022 年末, 公司短期借款逾期 24,579.30 万元未能办理展期。
- 被出具非标准意见审计报告。由于持续经营能力存在重大不确定性, 2022 年公司被出具带与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见的审计报告。

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债券信用评级	上次债券信用等级	上次评级日期	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
花王转债	B ⁻	B ⁺	2022.06.28	3.30	3.07	2020.07.21~2026.07.21	赎回/回售条款

注：债券余额系截至 2023 年 3 月末数据。

历史评级信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁻ /稳定	AA ⁻	2020.03.06	沈洋、倪悦	中国建筑企业信用评级方法、公司债券资信评级方法	点击阅读
A/稳定	A	2021.06.29	沈洋、倪悦	建筑业企业信用评级方法、公司债券资信评级方法	点击阅读
BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺	2021.08.12	沈洋、倪悦	建筑业企业信用评级方法、公司债券资信评级方法	点击阅读
BBB ⁻ /稳定	BBB ⁻	2022.01.05	沈洋、倪悦	建筑业企业信用评级方法、公司债券资信评级方法	点击阅读
BB/负面	BB	2022.05.07	沈洋、倪悦	建筑业企业信用评级方法、公司债券资信评级方法	点击阅读
B ⁺ /负面	B ⁺	2022.06.28	沈洋、倪悦	建筑业企业信用评级方法、公司债券资信评级方法	点击阅读



评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与花王生态工程股份有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与花王生态工程股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评债券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。



一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对花王生态工程股份有限公司（以下简称“公司”或“花王股份”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

公司于2020年7月21日公开发行了330.00万张可转换公司债券，债券全称为“花王生态工程股份有限公司公开发行可转换公司债券”（上市代码为“113595”，以下简称为“花王转债”或“本次债券”），共募集资金3.30亿元。募集资金用于丹北镇城镇化基础设施建设及生态环境提升项目（以下简称“募投项目”）建设。公司控股股东花王国际建设集团有限公司（以下简称“花王国际”）为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

花王转债已于2020年8月18日在上海证券交易所上市。2021年1月27日，“花王转债”进入转股期；截至2023年3月末，累计已有2,256.60万元“花王转债”转为公司普通股，累计转股股数500.98万股，占“花王转债”转股前公司已发行股份总额的1.4923%。

募投项目合同金额为7.00亿元，建设内容包括沃得大道绿化景观、中心大街及平行道路改造、育才路改造等城市道路绿化景观、城市道路改造、城市生活广场和生态园工程。截至2022年末，公司对募投项目累计投入募集资金18,773.67万元。

还本付息方面，花王转债按年付息，到期一次性还本。截至本报告出具日，“花王转债”正常兑付利息，下一个付息日为2023年7月21日。

本次债券募集资金全部用于丹北镇城镇化基础设施建设及生态环境提升项目，2020年8月10日，公司审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司使用不超过15,000.00万元（含）的闲置募集资金用于暂时补充流动资金，使用期限不超过董事会批准之日起12个月，到期将归还至募集资金专户。根据花王股份2023年4月29日公布的《苏亚金诚会计师事务所关于公司2022年度募集资金存放与使用情况的鉴证报告》及2023年5月5日公布的《关于2022年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》等一系列公告，花王股份使用闲置募集资金暂时补充流动资金已于2021年8月到期。但由于河南水灾、江苏和郑州先后疫情导致公司资金回笼不达预期，同时控股股东因债务问题无法为公司提供担保导致银行贷款减少，加之控股股东非经营性资金占用未能如期归还等原因，在优先考虑公司正常运营的基础上，上述补流资金未能按期归还至募集资金专户。截至2022年末公司累计使用闲置募集资金暂时补充流动资金14,889.06万元，尚未归还余额为13,031.46万元。

三、运营环境

受房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外因素的影响，2022年我国经济增速明显放缓；2023年以来我国经济恢复向



好，预计能够实现年度经济增长目标，但美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素

受俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等因素的综合影响，2022年全球主要经济体增速普遍放缓，大国地缘政治经济博弈加剧。外部环境变化对我国经济产生一定冲击，加之房地产市场低迷、房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，我国经济复苏的基础尚不稳固。根据国家统计局初步核算数据，2022年我国GDP同比增长3.0%，低于2021年8.1%的经济增速；分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。随着稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，我国经济恢复向好，2023年一季度我国GDP同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。

我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，长期向好的基本面没有改变，我国经济回升向好态势将持续，预计2023年能够实现5%左右的经济增长目标。美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素。

由于固定资产投资增速放缓等因素，近年来我国建筑业总产值处于中低速增长；受行业发展大环境及房地产调控政策影响，各地政府及开发商压缩投资，导致园林绿化行业订单不足，新开工项目及合同规模普遍偏小，且招标价格控制，行业内企业业绩承压；房地产行业的风险释放以及地方政府财政压力加大加剧了建筑企业工程回款风险，行业内企业信用水平分化加剧

建筑业为国民经济的支柱行业之一，其发展与房地产开发、基础设施等固定资产投资密切相关。2018年以来，受国内外经济形势严峻、信用政策收紧等因素影响，房建和基础设施建设等固定资产投资意愿降低，建筑业总产值增速亦不断承压。特别是2020年国内经济增速回落显著，国内生产总值增速由上年的6.1%降至2.3%，全社会固定资产投资增速由上年的5.1%降至2.7%，建筑业下游需求疲弱，全年实现总产值26.39万亿元，同比增长6.24%，增速较上年回升0.52个百分点，但整体仍处于历史低位水平。2021年我国虽依然面对复杂的国际环境和多重考验，但各地注重经济提振，加大对实体经济支持力度，我国经济出现恢复性增长，2021年全年国内生产总值114.37万亿元，比上年增长8.1%，增速较上年上升5.9个百分点；固定资产投资完成额为54.45万亿元，同比增长4.9%，增速较上年上升2.0个百分点；同年，建筑业总产值为29.31万亿元，同比增长11.0%，建筑业总产值的绝对值处于近年来的历史高位。但其增长主要来自存量房地产项目的建筑投资加速，未来随着在建项目的较集中竣工交付，建筑业或将承压明显。初步核算，2022年我国国内生产总值121.02万亿元，比上年增长3.0%；同期我国固定资产投资完成额为57.96万亿元，比上年增长4.9%；建筑业总产值为31.20万亿元，同比增长6.45%。整体来看我国建筑行业发展压力不减，未来仍有可能长期维持低速增长态势。

从签订合同情况来看，2020~2022年我国建筑业企业签订合同总额分别为59.56万亿元、65.69万亿元和71.57万亿元，同比分别增长9.27%、10.29%和8.95%，2022年增速比上年降低1.34个百分点。同期，我国建筑业新签合同额分别为32.52万亿元、34.46万亿元



和36.65万亿元，同比分别增长12.43%、5.96%和6.36%。

图1：2013~2022年全国建筑业总产值及增速



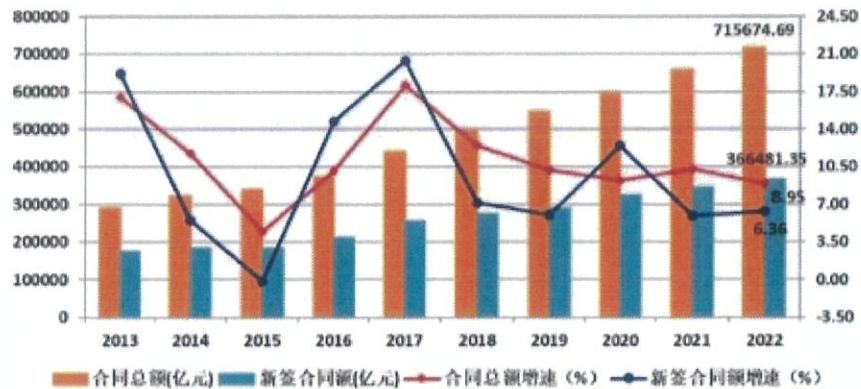
资料来源：中国建筑业协会，远东资信整理

从需求端来看，近年来我国固定资产投资增速整体呈持续下降态势。2021年全年固定资产投资54.45万亿元，较上年增长4.9%。其中上半年固定资产投资恢复，同比增长12.6%，但下半年固定资产投资下滑，两年增速下降至3.9%。房地产投资方面，2021年一季度房地产开发景气度较高，但自6月受到部分事件影响，叠加融资“三条红线”、房地监管政策落地，房地产行业企业融资环境收紧，房地产投资明显走弱，2021年房地产开发投资同比增长4.4%。基建投资方面，2021年上半年基建投资增速7.8%，增速尚可；7月银保监会出台“15号文”，基建投资增速明显放缓，2021年全年增长仅0.4%。2022年全年固定资产投资57.96万亿元，比上年增长4.9%，其中基础设施投资增长9.4%。基建投资在为经济托底手段，随着城镇化率的提高及政府债务的约束，未来整体将保持平稳，不再以城镇和土地为核心，将由老基建向新基建领域倾斜，面向重点区域和重点领域投资。整体来看，2021年以来，房地产和制造业投资对固定资产投资的支撑作用明显，但在房地产调控政策影响下房地产投资未来增速下行压力较大。

从行业竞争格局来看，建筑业属于进入门槛较低行业，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至2022年底，全国共有建筑业企业14.36万个，同比增长11.55%。按照企业性质，建筑企业可分为央企、地方国企和民企三大类。面对当前下游需求缩减、行业垫资回款期限延长、利润率下降等问题，央企及地方国企相对资本实力更强、技术水平更高，且股东背景强大、业务结构多元，融资方面也更具优势，在经济下行的景况下，资质和融资能力较弱的民企加速出清，头部企业则凭借资金实力、技术资质及融资能力获得更多优质订单，建筑业集中度有所提升。



图2：2013~2022年全国建筑业企业签订合同总额、新签合同额及增速



资料来源：中国建筑业协会，远东资信整理

园林绿化行业方面，2022年以来，受行业发展大环境及房地产调控政策影响，各地政府及开发商压缩投资，导致订单不足，新开工项目减少，与以往传统市政EPC项目、PPP项目相比，新开工项目的合同规模普遍偏小，且招标价格控制严格，行业内企业营业收入和利润空间受到很大程度的压缩。

表1：2022年主要上市园林绿化企业营业收入同比变化情况

单位：万元、%

公司	股票代码	2021年营业收入	2022年营业收入	同比变化
棕榈股份	002431	404,617.59	424,486.53	4.91
东方园林	002310	1,048,662.76	337,316.01	-67.83
铁汉生态	300197	266,269.76	278,965.90	4.77
岭南股份	002717	479,943.65	256,866.58	-46.48
东珠生态	603359	271,074.91	124,203.67	-54.18
文科园林	002775	192,629.11	91,774.31	-52.36
美尚生态	300495	21,377.33	13,292.43	-37.82
美晨生态	300237	74,624.72	44,063.27	-40.95
花王股份	603007	16,622.15	19,575.42	17.77

资料来源：上市公司公告、Wind资讯，远东资信整理

作为产业链相对弱势的环节，建筑企业与房企绑定利于其项目承揽，亦能提供一定的融资便利，但随着房企流动性压力渐增，地产行业调控承载的流动性压力及其释放的风险加大。我国建筑产值约60%来自房建领域，房企为建筑企业的第一大客户，因此地产行业调控承载的流动性压力以及其释放的风险，势必波及影响建筑施工企业及建筑企业的融资环境，加大建筑企业的流动性风险。此外，2021年以来城投融资能力减弱，地方政府隐性债务化解压力有增无减，尤其是二季度以来城投债发行日益趋严，且多用于再融资或补流，用于新增项目建设的比例较低，城投企业资金压力加大亦加剧了建筑企业工程回款风险。随着下游客户资金链紧张程度的加剧，建筑企业现金流压力加大，财务弹性将进一步减弱，信用风险上升。整体来看，两类建筑企业或逐步出清，风险加剧，一类是垫资严重、款项回收期较慢的企业，整体经营效率较差，另一类企业是市场竞争力较弱导致其客户集中度较高，和房地产深度绑定的建筑施工企业。



四、业务运营

跟踪期内，花王股份仍主要从事园林绿化业务，业务涵盖了市政园林、生态旅游景观、道路绿化和地产景观等领域，具备一定资质优势；花王股份已进入预重整程序，实际失去融资功能，整体资金紧张，进而导致新签订单不足，部分已签约项目推进缓慢

跟踪期内，花王股份业务仍集中在市政园林、生态旅游景观、道路绿化及地产景观四个领域。花王股份设计咨询业务仍主要由中维国际工程设计有限公司（以下简称“中维国际”）负责；水利工程业务、管道销售业务仍由郑州水务建筑工程股份有限公司（以下简称“郑州水务”）负责。

2022年花王股份生态景观、市政建设、水利工程、设计咨询评估业务收入分别为4,706.03万元、5,062.66万元、2,889.04万元、6,762.50万元，分别占公司主营业务收入的24.17%、26.00%、14.84%、34.74%。

生态景观业务方面，公司内蒙古巴彦淖尔临河区湿地恢复与保护EPC项目（以下简称“巴彦淖尔EPC项目”）、海安高等级公路A1标绿化工程、官塘新城水系和景观建设工程、丹江口净东湖绿化工程2021年调减的收入规模较大；2022年该业务收入同比增长176.50%，主要系2022年该板块无因结算而调减收入的项目所致。

市政建设业务方面，2022年公司市政建设业务主要来自聊城市东昌府区东南片区（南区）海绵城市市政道路建设工程项目。此外，公司第一大的工程项目为位于武汉市临空港经济技术开发区的“国家网安基地项目”（包括“国家网络安全人才与创新基地项目施工总承包工程”和“国家网络安全人才与创新基地及临空港新城市政道路PPP项目”和相关设计项目，合计承接的合同总金额为22.50亿元），合作期限15年（3年建设期，12年运营维护期），于2018年开始建设，2020年开始进入运营期，2021年因甲方对二期项目的具体施工方案尚未确定没有开工，故当年市政建设业务收入有所下降。目前“国家网安基地项目”已开始产生收益，处于正常运营状态，但花王股份正在与相关方积极协商项目退出方案。截至2023年3月末，花王股份对国家网络安全人才与创新基地项目施工总承包工程的建安成本累计投入2.94亿元，累计回款3.18亿元，完工进度为97.22%；对国家网络安全人才与创新基地及临空港新城市政道路PPP项目的建安成本累计投入3.65亿元，累计回款4.70亿元，完工进度为98.36%。

2022年公司设计咨询评估业务收入同比下降16.91%，主要系子公司中维国际新签订单下降，部分在谈合同的签约进度缓于预期所致。

此外，因控股股东出现信用风险、银行贷款逾期、已被列为失信被执行人及进入预重整程序，公司资金紧张，对新签合同及在建项目的施工进度也造成了较大影响，进而影响了其整体业绩。

毛利率方面，2021年公司唐山湾三岛旅游项目、扬州琴筝文化产业园爱情小镇项目、河南省南水北调受水区郑州供水配套工程施工4标段、河南省南水北调受水区郑州21号



口门供水配套工程施工4标段等项目取得结算报告调减的收入较大，毛利率为负。2022年公司生态景观、市政建设、水利水电项目毛利率较上年同期均上升较大，主要原因系当年公司不再受2021年收入调减因素影响所致。由于较上年同期发生的维修补植养护成本下降，加之公司主要在建项目叶县体育公园、叶县S330道白线叶县东兰南高速口至G234段绿化建设项目施工内容为园建和绿化为主，毛利率较高，2022年公司主营业务毛利率提升至29.63%。

表 2：2020~2022 年公司主营业务收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
生态景观	18,114.11	31.69	1,701.99	10.27	4,706.03	24.17
市政建设	25,885.11	45.28	4,033.85	24.33	5,062.66	26.00
水利工程	1,867.75	3.27	2,655.81	16.02	2,889.04	14.84
养护等其他	57.10	0.10	47.59	0.29	48.28	0.25
设计咨询评估	11,236.76	19.66	8,138.60	49.09	6,762.50	34.74
林业	4.00	0.01	--	--	--	--
合计	57,164.82	100.00	16,577.84	100.00	19,468.52	100.00
毛利率						
生态景观	69.86		-99.48		63.49	
市政建设	18.64		-210.76		18.97	
水利工程	-26.44		-121.69		32.79	
养护等其他	78.34		29.90		42.86	
设计咨询评估	21.15		21.10		12.60	
林业	2.18		--		--	
综合毛利率	33.95		-70.55		29.63	

资料来源：公司提供，远东资信整理

跟踪期内，花王股份仍保持了一定的施工资质优势，但市政业务占比依然较高，项目回款受地方财政支付能力的影响仍较大，2022年花王股份新签订单金额继续下降

花王股份施工资质较为齐全，公司及其子公司拥有工程设计风景园林工程专项甲级、工程设计建筑行业（建筑工程）甲级、工程设计市政行业道路工程专业甲级、水利水电工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等多项资质，保持了一定的资质优势。

采购方面，2022年公司前五名供应商采购额5,726.83万元，占年度采购总额24.83%；其中前五名供应商采购额中关联方采购额3,522.67万元，占年度采购总额15.27%。

销售方面，2022年公司前五名客户销售额12,091.53万元，占年度销售总额61.78%，较上年的60.98%变化不大，客户集中度依然较高；其中前五名客户销售额中没有关联方销售。

从新签合同金额来看，2020~2022年，公司新签合同金额分别为73,970.64万元、49,851.66万元及14,319.52万元，连续出现下降。

2022年末公司在手订单总金额139,941.72万元。其中，已签订合同但尚未开工项目



金额12,201.43万元，在建项目中未完工部分金额66,431.35万元。整体来看，公司在手订单相对不足，且需高度关注相关项目的后续推进及回款情况。2023年第一季度，公司及子公司新签施工业务合同及规划设计合同共55项，合计金额4,355.05万元。截至2023年4月30日，公司待执行合同金额规模总计约5.3亿元，其中生态景观施工业务约2.8亿元，其中包含待执行遂平县奎旺河水环境综合治理项目约2.4亿元和待执行鱼跃集团（南京）全球研发总部改造项目0.4亿元，生态景观设计业务待执行的规划设计合同数量为155项，合计金额约2.5亿元，为2023年业绩提供了一定的支撑。目前花王股份正努力发挥研发、设计、文旅等方面的综合竞争优势，争取签订优质订单。同时公司正加大对智慧园林数字化管理领域等园林行业新兴细分领域的关注。公司正通过全资子公司江苏花王农业科技有限公司（以下简称“花王农科”），立足于智慧城市治理领域，通过整合智慧园林平台进行资源，运用智慧化管理方法对城市园林绿化管理实施动态监管，提升园林设备的智能化，寻求业绩增长点。

表 3：近年来公司新签订单情况

年份	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
合同数量（项）	316	264	201	55
合同金额（万元）	73,970.64	49,851.66	14,319.52	4,355.05

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 4：2022 年末花王股份主要在建项目情况

单位：亿元

项目	合同金额	模式	工期与完工比例	累计确认收入	累计回款
韶山市美丽乡村建设 PPP 项目	41,000.00	PPP	2年；100.00%	16,223.30	14,794.19
国家网络安全人才与创新基地及临空港新城市政道路 PPP 项目建筑及安装工程	110,044.00	PPP	3年；98.36%	44,723.20	40,794.10
国家网络安全人才与创新基地项目施工总承包工程	114,999.57	PPP	2年；97.22%	45,072.49	41,349.50
清丰县单拐红色旅游PPP项目	100,000.00	PPP	3年；94.13%	25,991.98	23,845.85
聊城市东昌府区东南片区（南区）海绵城市市政道路建设工程项目	22,757.21	BT	1年；96.40%	17,325.09	16,070.33
聊城市东昌府区北部片区海绵城市市政道路建设工程项目	31,331.83	BT	1年；8.00%	2,555.81	2,370.71
河源市高新区深河A区统建厂房及东江干流东州坝段湿地水生态工程-景观工程	13,700.00	一般模式	1年；99.24%	8,126.16	7,498.26
遂平县奎旺河水环境综合治理暨生态湿地项目	28,000.00	BT	2年；11.53%	3,237.75	2,742.56
合计	461,832.61			163,255.78	149,465.50

资料来源：公司提供，远东资信整理

跟踪期内，花王股份业务模式未发生重大变化，2022年末其重大项目仍以PPP及BT项目为主。截至2022年末花王股份在建的8个重大项目累计涉及合同金额461,832.61万元，累计确认收入163,255.78万元，累计回款为149,465.50万元。此外，韶山美丽乡村项目因政府缩减投资，经与甲方沟通后花王股份将不再进行施工；截至2023年3月末，花王股份对该项目的建安成本累计投入1.13亿元，资本金累计投入0.74亿元，累计回款2.14亿元，



完工进度为100.00%。花王股份所处行业决定了其业务运营具备项目结算周期较长、垫资规模较大的特点。2022年政府财政压力提升，花王股份施工项目收益及回款受到影响，整体运营压力很大，回款难度高。

五、管理及战略

截至2023年3月末，花王国际建设集团有限公司持有公司39.05%股权（已全部质押冻结），为公司第一大股东；自然人肖国强通过持有花王国际89.77%股权，为公司实际控制人。跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

跟踪期内，公司存在财务报告内部控制重大缺陷。其一，公司存在控股股东非经营性占用资金的问题，公司要求控股股东尽快归还占用的资金和资金占用费，弥补上市公司的损失。其二，公司使用募集资金暂时补充流动资金，于2021年8月10日到期，但公司未按规定及时归还至募集资金专户。

六、财务分析

本次评级以花王股份提供的2020~2022年经审计的合并财务报表、2023年一季度未经审计合并财务报表作为财务分析基础，其中2020年及2021年合并报表由中汇会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中汇”）进行审计，均为保留意见。2022年审计报告由苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，系带与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见的审计报告。出具非标准意见审计报告主要系花王股份资金流动性方面出现困难、贷款逾期、部分银行账户被司法冻结、商业承兑汇票到期无法兑付，公司融资能力下降，流动性风险较高且已进入预重整程序，加之预重整是否能转为正式重整以及正式重整最终能否成功具有重大不确定性，持续经营能力存在重大不确定性。

跟踪期内因计提涉及控股股东资产的减值，加之花王股份新签订单金额继续下降，已签约项目推进缓慢，2022年依然处于亏损状态，所有者权益被进一步侵蚀，财务杠杆攀升至较高水平；花王股份应收类款项及存货规模依然较大，资产周转效率依然偏低，且存在一定规模的受限资产；跟踪期内公司项目回款情况不佳，经营、投资和筹资性现金流呈不同程度收缩，流动性风险加剧

资本结构

2022年末花王股份实收资本为33,341.08万元，较上年末基本持平；资本公积为21,227.30万元，同比微降4.67%，主要系公司本期回购并注销以前年度发行的员工股权激励限制性普通股所致；未分配利润为-34,976.03万元，而上年末为-12,177.30万元，主要系公司持续亏损所致，这亦导致2022年末所有者权益同比下降47.14%至28,066.19万元。2023年3月末公司所有者权益为27,765.54万元，较上年末微降1.07%。

花王股份资金需求主要源自其承接工程项目所需之原材料采购、各类保证金、施工

垫资等，资金来源主要为自有资金、发行债券及银行借款。2022年末公司总负债为219,396.23万元，同比微增3.18%，主要系新增对内蒙古临河城投（集团）有限公司（以下简称“临河城投”）0.70亿元拆借款所致¹。

表 5：近年来公司主要负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2020年末		2021年末		2022年		2023年3月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	4.44	17.68	2.53	11.92	2.46	11.20	2.46	11.78
应付账款	8.66	34.48	7.76	36.49	7.94	36.20	7.78	37.29
预收款项	0.69	2.75	0.88	4.14	0.83	3.76	0.82	3.95
其他应付款	1.61	6.43	0.69	3.25	1.76	8.04	1.10	5.29
一年内到期的非流动负债	3.08	12.27	2.91	13.69	3.21	14.63	3.21	15.38
其他流动负债	1.09	4.33	0.74	3.47	0.61	2.78	0.67	3.20
流动负债合计	20.72	82.49	16.98	79.87	17.85	81.36	16.96	81.27
长期借款	1.30	5.17	1.02	4.78	0.66	3.03	0.66	3.18
应付债券	3.09	12.29	3.24	15.24	3.39	15.46	3.21	15.38
非流动负债合计	4.40	17.51	4.28	20.13	4.09	18.64	3.91	18.73
负债合计	25.12	100.00	21.26	100.00	21.94	100.00	20.86	100.00
实收资本	3.36	28.81	3.36	63.24	3.33	118.79	3.38	121.87
资本公积金	2.20	18.88	2.23	41.94	2.12	75.63	2.31	83.29
未分配利润	4.73	40.61	-1.22	-22.94	-3.50	-124.62	-3.74	-134.79
所有者权益合计	11.65	100.00	5.31	100.00	2.81	100.00	2.78	100.00

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告、2023 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

花王股份的负债主要系流动负债，2022年末其流动负债为178,491.26万元，占总负债的比例为81.36%，占比较上年末略有上升。公司流动负债主要系短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债。2022年末公司短期借款为24,579.30万元，同比微降3.02%；同期，公司应付账款为79,414.41万元，较上年末变化不大；但已到期未兑付的应付票据全部转入应付账款科目核算（2021年末公司应付票据为6,256.89万元，其中银行承兑汇票为1,471.95万元）。受花王国际及其子公司非经营性资金占用和花王国际债务危机问题的影响，花王股份在资金流动性方面出现困难，2022年末24,579.30万元短期借款因未能办理展期已全部逾期，5,635.95万元商业承兑汇票到期无法兑付。公司其他应付款主要为拆借款、员工股权激励款、保证金等，2022年末同比增加154.94%至17,638.26万元，主要系新增对临河城投拆借款所致。同期末，公司一年内到期的非流动负债为32,106.39万元，同比增加10.32%主要系长期借款临近一年内到

¹公司于2016年承接巴彦淖尔市临河区城市发展投资有限公司（后更名为内蒙古临河城投（集团）有限公司）发包的巴彦淖尔市临河区湿地恢复与保护EPC工程，中标金额9.89亿元，于2019年12月底竣工验收进入回购期，项目最终结算价53,847.70万元。公司因资金紧张，经双方友好协商，于2022年1月签订《借款合同》，协议约定：公司向临河城投借入资金7,000万元，借款期限2022年1月27日至2023年1月26日，年利率为7.8%。该笔资金的借入使公司能够解决资金困难，推动公司项目开工，维持公司正常运营。



期转列至该科目所致。花王股份其他流动负债主要系待转销项税额。

花王股份非流动负债主要系长期借款及应付债券。2022年末公司长期借款为6,641.79万元，同比下降34.72%，主要系长期借款临近到期转入一年内到期的非流动负债所致；应付债券为33,918.26万元，主要系发行的花王转债。

2023年3月末，花王股份负债总额为208,638.18万元，较年初下降4.90%，流动负债占比为81.27%，整体结构变化不大。

表 6：近年来公司有息债务情况

项目	单位：万元、%、倍			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期借款	44,425.50	25,343.66	24,579.30	24,579.30
应付票据	788.46	4,784.94	--	--
一年内到期	30,828.69	29,103.58	32,106.39	32,085.96
短期债务	76,042.65	59,232.18	56,685.69	56,665.26
长期借款	12,997.79	10,173.79	6,641.79	6,641.79
应付债券	30,884.51	32,409.15	33,918.26	32,086.40
长期债务	43,882.30	42,582.95	40,560.05	38,728.19
总债务	119,924.96	101,815.13	97,245.74	95,393.45
资产负债率	68.32	80.02	88.66	88.26
总债务资本化比率	50.72	65.73	77.60	77.46
长短期债务比	0.58	0.72	0.72	0.68

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告、2023 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

2022 年末公司资产负债率为 88.66%，较上年末的 80.02%提升 8.64 个百分点，主要系亏损对所有所有者权益侵蚀，进而导致财务杠杆水平上升且处于较高水平。2023 年 3 月末，公司资产负债率为 88.26%，较年初变化不大。

花王股份有息债务主要为银行借款及应付债券。2022 年末公司总债务为 97,245.74 万元，同比下降 4.49%，2023 年 3 月末进一步降至 95,393.45 万元。2022 年末及 2023 年 3 月末花王股份总债务资本化比率分别为 77.60%、77.46%，较 2021 年末的 65.73%显著提升，主要系亏损进一步侵蚀了自有资本所致。从债务期限结构看，公司有息债务仍集中于短期债务，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司短期债务占总债务的比例分别为 58.29%、59.40%，较 2021 年末的 58.18%变化不大。

整体来看，跟踪期内花王股份继续经营亏损，对所有所有者权益进一步侵蚀，花王股份财务杠杆进一步提升至较高水平，资本结构稳健度继续下降。

资产质量

2022 年末公司总资产为 247,462.42 万元，同比下降 6.87%，其中流动资产占比为 52.36%，较上年末的 54.05%略有下降。公司流动资产主要系货币资金、应收账款、存货（合同资产）、其他应收款及一年内到期的非流动资产。2022 年末，公司货币资金余额为 4,752.18 万元，同比下降 13.48%，其中受限货币资金规模为 1,120.12 万元，全部系司法诉讼冻结款，非受限货币资金仅为 3,632.06 万元。公司业务特性决定了其应收账款及存货规模较大的特征。公司应收账款主要系应收工程款，2022 年末为 25,763.64 万元，同比下降 17.60%，主要系新项目拓展进度放缓，且进一步计提坏账准备所致；从账龄来



看，2022年末公司应收账款账龄主要集中于3年以内，3年以内应收账款余额占比为64.86%，而上年末为81.32%；2022年末坏账准备余额为18,006.01万元，较上年末的10,386.78万元进一步上升，其中按单项计提坏账准备为5,324.60万元，较上年末的1,402.47万元大幅增加主要系对控股股东花王国际应收账款计提信用风险减值所致。从集中度看，2022年末公司按欠款方归集的年末余额前五名应收账款汇总金额20,956.05万元，占应收账款年末余额合计数的比例为47.88%，较上年末的42.78%有所增加，集中度依然较高。从欠款方来看，主要欠款方包括国资企业、政府部门及控股股东花王国际，其中对花王国际4,882.62万元应收账款坏账计提比例为92.27%。公司存货及合同资产主要系已完工未结算的工程施工成本。2022年末公司存货为7,707.53万元，同比下降6.12%；合同资产为44,128.67万元，同比微增2.06%，主要系BT业务形成的已完工未结算资产所致，其中对铜川市耀州区诚基开发投资有限公司涉及项目减值准备为3,286.44万元，主要系该客户已失信。公司其他应收款主要系工程保证金、工程意向金及资金拆借款，2022年末为16,462.84万元，同比下降25.71%主要系对花王国际应收款进一步计提坏账准备所致；此外，2022年末花王国际对公司拆借款形成资金占用9,578.84万元，这部分资产已计提8,838.40万元坏账准备。公司一年内到期的非流动资产为当期应收的BT项目回款，2022年末该科目金额由上年末的30,506.68万元降至26,234.92万元，主要系云霄将军大道、东阿管廊项目回款所致。

表 7：近年来公司主要资产构成情况

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	1.72	4.69	0.55	2.07	0.48	1.92	0.18	0.75
应收账款	4.88	13.28	3.13	11.77	2.58	10.41	2.46	10.39
其他应收款合计	1.91	5.20	2.22	8.34	1.65	6.65	0.95	4.03
存货	1.24	3.37	0.82	3.09	0.77	3.11	0.82	3.47
合同资产	6.99	19.00	4.32	16.27	4.41	17.83	4.33	18.32
一年内到期的非流动资产	4.79	13.02	3.05	11.48	2.62	10.60	2.55	10.78
流动资产合计	21.92	59.62	14.36	54.05	12.96	52.36	11.88	50.25
长期应收款	5.21	14.18	1.95	7.35	1.65	6.68	1.66	7.01
长期股权投资	4.67	12.69	3.76	14.16	3.70	14.95	3.68	15.56
固定资产	0.50	1.37	0.44	1.65	0.43	1.72	0.41	1.74
其他非流动资产	2.23	6.08	5.37	20.22	5.34	21.57	5.34	22.58
非流动资产合计	14.85	40.38	12.21	45.95	11.79	47.64	11.76	49.75
总资产	36.77	100.00	26.57	100.00	24.75	100.00	23.64	100.00

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、2023 年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

2022 年末花王股份非流动资产为 117,892.05 万元，主要系长期应收款、长期股权投资、固定资产、其他非流动资产。2022 年末花王股份长期应收款为 16,540.22 万元，全部系应收 BT 项目工程款，同比下降 15.32%，主要系部分应收云霄将军大道、东阿管廊项目款项转入一年内到期的非流动资产科目核算所致。2022 年末，公司长期应收账款计提坏账准备为 8,259.83 万元。由于公司客户集中度较高，结算回购周期较长，如客户付



款能力发生重大不利变化，可能造成相关 BT 项目回购承诺无法兑现，进而导致长期应收款出现进一步减值。2022 年末公司长期股权投资为 36,984.42 万元，较上年末变化不大，主要系对武汉网安建设投资基金合伙企业（有限合伙）及中信网安（武汉）投资发展有限公司两家 PPP 项目涉及的 SPV 公司的投资。2022 年末公司固定资产为 4,254.67 万元，较上年末微降 2.83%；其他非流动资产为 53,371.31 万元，较上年末变化不大，主要系建设期 PPP 项目款。

此外，花王股份商誉主要系收购中维国际及郑州水务产生²，因 2020 年度年报披露时，花王股份对郑州水务及中维国际商誉减值计提不充分，经过重新委托资产评估机构进行评估后，公司重新补充计提 2020 年度商誉减值准备 7,347.74 万元。2021 年末公司商誉减值全部计提完毕，主要系 2021 年郑州水务和中维国际业绩下滑，对剩下的商誉全额计提减值所致。

从资产运营效率来看，2022 年花王股份应收账款周转速度为 0.68 次，较上年的 0.41 次虽有所提升，但主要系应收账款计提减值较多金额下降所致；存货周转速度为 0.27 次，较上年的 0.42 次有所下降；总资产周转速度为 0.08 次。总体来看，受在手项目停滞及新承接项目不足的影响，花王股份运营效率偏低。

受限资产方面，2022 年末花王股份受限资产为 42,286.09 万元，其中 1,120.12 万元货币资金系司法冻结，其余资产受限主要系质押借款所致。

表 8：2022 年末公司受限资产

单位：亿元

项目	金额	受限原因
货币资金	0.11	账户冻结
应收账款	1.26	借款抵押
合同资产	0.74	借款抵押
工程施工	0.01	借款抵押
长期应收款	1.59	借款抵押
一年内到期的非流动资产	0.52	借款抵押
合计	4.23	

资料来源：公司 2022 年审计报告，远东资信整理

整体来看，跟踪期内，花王股份应收类款项及存货规模依然较大，且部分应收类款项账龄较长，对营运资金造成一定占用；公司对涉及控股股东花王国际的资产进一步计提大额减值，整体资产规模继续下降。

盈利能力

2022 年花王股份实现营业收入 19,575.42 万元，同比增加 17.77%，主要系 2021 年

² 相关业绩承诺：郑州水务在业绩承诺期（即 2017 年度~2019 年度）实现的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币 4,000.00 万元、4,700.00 万元和 5,540.00 万元；中维国际在业绩承诺期（即 2017 年度~2019 年度）实现的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 1,500.00 万元、1,950.00 万元和 2,535.00 万元。2017~2019 年，中维国际则完成业绩承诺，郑州水务合计实现扣除非经常性损益后的净利润为 3,966.91 万元，未达到合计承诺净利润，差额 10,273.09 万元。针对上述业绩补偿金额，其中 8,627.75 万元花王股份已从应付股权收购款中扣减，剩余 1,693.09 万元需郑州水务原股东及时履行业绩补偿义务。截至 2023 年 3 月末，公司尚未收到业绩补偿款。郑州水务部分原始股东于 2017 年末向郑州水务出借自有资金用于经营发展，目前郑州水务尚未归还相关原始股东出借款。在收到上述款项后，郑州水务原始股东将尽快履行业绩补偿。该业绩补偿款的收回预计 2023 年 12 月底前解决。



因取得与业主的审计结算报告，调减的收入较多，而 2022 年该项因素对当期的收入影响较少所致。2022 年花王股份营业成本为 13,909.69 万元，同比下降 50.87%，主要系：1) 2021 年办理验收、移交和结算的项目较多，为此发生的维修补植成本也较多，而 2022 年初剩余未移交的项目较少，养护成本也较少；2) 2022 年主要在建项目叶县体育公园、叶县 S330 道白线叶县东兰南高速口至 G234 段绿化建设项目施工内容为园建和绿化为主，此类项目成本较低。2022 年花王股份毛利率为 28.94%，而上年为-70.34%。

2022 年公司期间费用仍主要系管理费用及财务费用，其中管理费用为 9,949.39 万元，同比增加 2.24%；财务费用为 6,702.03 万元，同比增加 14.97%，主要系银行贷款逾期后利率上浮以及新增向临河城投借款利息所致；此外，销售费用为 282.32 万元，同比下降 66.36%，主要系市场费和招标费用减少所致。2022 年，花王股份期间费用率为 90.42%，期间费用对盈利侵蚀较多。2022 年花王股份信用减值损失为 14,654.44 万元，损失同比扩大 24.29%，主要系对涉及控股股东及部分失信客户的资产计提减值准备所致；2022 年花王股份净亏损 25,043.81 万元，较上年的亏损同比下降 61.11%。

从盈利指标来看，2022 年花王股份 EBIT 收益率为-92.33%，总资产报酬率为-7.04%，净资产收益率为-61.72%。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 1,549.75 万元，同比下降 65.40%，主要系公司进入预重整程序，失去融资功能，整体资金紧张，影响了项目的施工进度所致。同期公司净亏损 2,579.61 万元。

表 9：近年来公司盈利情况

项目	单位：万元、%		
	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	57,203.05	16,622.15	19,575.42
营业成本	37,801.04	28,313.73	13,909.69
销售费用	612.19	839.31	282.32
管理费用	10,490.46	9,731.70	9,949.39
财务费用	6,860.78	5,829.34	6,702.03
其他收益	610.27	711.31	251.52
投资净收益	5,878.36	3,474.70	905.23
信用减值损失	-4,279.24	-11,790.24	-14,654.44
营业利润	-6,453.22	-61,594.95	-24,276.07
利润总额	-6,572.75	-61,658.78	-24,792.18
净利润	-7,137.97	-64,400.16	-25,043.81
毛利率	33.92	-70.34	28.94
期间费用率	36.27	114.32	90.42
总资产报酬率	0.12	-17.63	-7.04
净资产收益率	-5.90	-75.94	-61.72

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理



整体来看，跟踪期内，公司面临信用受损、融资困难、新签订单不足的局面，对业务开展带来很大不利影响；此外，公司期间费用对盈利侵蚀较多，加之对涉及控股股东花王国际及部分失信客户的资产进一步计提减值，2022年仍处于亏损状态。值得关注的是，2022年末公司所有者权益已降至28,066.19万元，如继续亏损，将可能导致公司资不抵债。根据《上海证券交易所股票上市规则（2023年2月修订）》（以下简称“《上市规则》”）中第9.3.2条第（二）项的规定，若公司经审计的期末净资产为负值，公司股票将被实施退市风险警示。

现金流

花王股份客户集中于各地的城投公司，2022年以来地方政府财政压力上行，导致公司项目回款情况进一步恶化。2022年花王股份销售商品、提供劳务收到的现金为25,171.98万元，同比下降65.23%；购买商品、接受劳务支付的现金为15,204.73万元，同比下降40.07%；经营活动现金净流入2,003.94万元，同比下降92.65%。

2022年花王股份投资活动现金流入仅为130.92万元，同比下降95.89%；投资活动现金流出2,673.48万元，主要系哈畔公园建设项目投入增加所致；当年投资活动现金净流出2,542.56万元。

从筹资性现金流来看，2021年因控股股东担保能力下降，银行对公司压降贷款较多，公司筹资性现金净流出30,632.28万元。2022年公司流动资金周转困难，出现债务逾期，丧失融资能力，筹资活动现金流入7,300.00万元，主要来自临河城投的拆借款。筹资活动现金流出为4,157.89万元，其中偿还债务支付的现金仅为1,120.70万元，筹资活动现金净流入3,142.11万元。

表 10：近年来公司现金流情况

项目	单位：万元		
	2020年	2021年	2022年
销售商品、提供劳务收到的现金	65,137.67	72,395.51	25,171.98
收到其他与经营活动有关的现金	9,661.35	8,069.77	3,608.55
经营活动现金流入小计	74,805.12	80,577.68	28,828.89
购买商品、接受劳务支付的现金	66,942.07	25,371.07	15,204.73
支付其他与经营活动有关的现金	9,022.53	13,888.76	4,481.24
经营活动现金流出小计	87,857.41	53,307.65	26,824.95
经营活动产生的现金流量净额	-13,052.28	27,270.03	2,003.94
投资活动现金流入小计	10,731.74	3,188.24	130.92
投资活动现金流出小计	26,574.90	15,537.30	2,673.48
投资活动产生的现金流量净额	-15,843.16	-12,349.07	-2,542.56
筹资活动现金流入小计	118,844.53	22,910.00	7,300.00
筹资活动现金流出小计	99,119.26	53,542.28	4,157.89
筹资活动产生的现金流量净额	19,725.27	-30,632.28	3,142.11

资料来源：公司2020~2022年审计报告，远东资信整理

总体看，跟踪期内，公司流动资金周转困难，债务逾期规模大，融资能力丧失，经营、投资和筹资性现金流呈不同程度收缩。

偿债能力



2022年末公司流动比率及速动比率分别为72.59%及43.14%，均较上年末有所下降，公司流动资产对流动负债的保障程度依然不足。此外，2022年末及2023年3月末，公司货币资金/短期债务仅分别为0.08倍及0.03倍，货币资金对短期债务的保障能力很弱。

受业绩亏损的影响，2022年花王股份EBITDA为-16,431.96万元，EBITDA对全部债务无保障能力。2022年，花王股份三年加权平均EBITDA利息保障倍数为-3.94倍，三年加权平均总债务/EBITDA为6.01倍³。

表 11：近年来公司偿债能力指标

单位：万元、%、倍

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
总债务	119,924.96	101,815.13	97,245.74	95,393.45
EBITDA	2,515.23	-54,082.27	-16,431.96	--
流动比率	105.79	84.58	72.59	70.06
速动比率	65.68	53.75	43.14	38.45
经营现金流动负债比	-6.30	13.16	0.97	--
EBITDA利息保障倍数	0.36	-9.28	-2.45	--
总债务/EBITDA	47.68	-1.88	-5.92	--

资料来源：公司2020-2022年审计报告、2023年一季度未经审计财务报表，远东资信整理

截至2023年3月末因公司存在银行贷款逾期情况，银行授信已不可用。

或有事项

(1) 2022年12月8日，上海锋思建筑设计有限公司向成都市中级人民法院提起诉讼，请求判令确认公司子公司中维国际、攀枝花蜀郡地产有限公司共同侵害原告蜀郡花城工程项目建筑规划设计方案的著作权；判令中维国际、攀枝花蜀郡地产有限公司共同向原告赔偿2,200.00万元整；判令中维国际、攀枝花蜀郡地产有限公司共同向原告赔偿因维权产生的合理费用20万元整，截至2023年4月28日上述案件尚未开庭审理。

(2) 2022年6月16日，武桥重工集团建设工程有限公司向镇江仲裁委员会申请仲裁，请求裁定公司支付工程款4,478.73万元及逾期付款利息等费用，截至2023年4月28日上述仲裁尚在裁决中。

(3) 2022年8月3日镇江市润州区建筑装潢配套工程有限公司向镇江仲裁委员会申请仲裁，请求裁定公司支付工程款813.79万元并从2019年4月1日起承担两倍的银行贷款利息等费用，截至2023年4月28日上述仲裁尚在裁决中。

截至2023年3月末，花王股份无对外担保。

债务履约情况

公司已出现贷款逾期、部分银行账户被司法冻结、商业承兑汇票到期无法兑付，被列入失信被执行人。

截至本报告出具日，公司发行的花王转债尚未到还本期，利息已按期兑付。

³ 总债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数采用最近三年加权平均，从近一年至前面两年的权重依次为50%、30%和20%。



七、其他事项

（一）控股股东及关联方对公司的资金占用

根据花王股份 2021 年 4 月 29 日公告的《关于控股股东及其关联方非经营性资金占用事项及整改情况的公告》，控股股东花王国际及其下属子公司出现运营困难和资金链断裂的情况，为归还股份质押等融资借款利息，花王股份出现控股股东花王国际及其他关联方资金占用的情形。其中，非经营性占用涉及项目备用金拆借、供应商欠款资金拆借、工抵房售房款；经营原因相关的资金占用涉及房屋产权逾期未过户、预付供应商工程款、供应商欠款资金拆借、预付供应商运营款，合计金额 15,220.63 万元，应计利息 502.35 万元。

截至 2022 年末，花王股份实际控制人及控股股东对花王股份的非经营性资金占用本金及利息总额为 9,798.96 万元；经营性占用余额为应收账款 4,886.62 万元、合同资产 26.42 万元及预付款项 304.58 万元。鉴于花王国际存在债务逾期情况，且自身资金链紧张，上述款项能否及时归还存在很大不确定性。

（二）控股股东债务逾期、股份质押、被列为失信被执行人、已进入破产重整程序并被指定管理人

根据花王股份 2022 年 2 月 25 日发布的《关于控股股东涉及诉讼的进展公告》，截至该公告发布日，花王国际共有 17.57 亿元债务存在逾期情况，其中 4.56 亿元为股票质押借款，13.01 亿元为涉及诉讼债务。此外，花王国际所持有公司 13,364.30 万股股份处于被质押且冻结状态，占其持有公司股份的 100%，占公司总股本的 39.81%。

由于有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务，2021 年 4 月，花王国际及花王股份实际控制人肖国强被上海市黄浦区人民法院列为失信被执行人，且肖国强被列为限制消费人员（执行案号：（2020）沪 0101 民初 16408 号）。

2022 年 4 月，北京华夏环宇航空服务有限公司（以下简称“华夏环宇”）向江苏省丹阳市人民法院（以下简称“法院”）申请对花王国际进行破产重整，法院已登记立案，已组成合议庭进行审查。法院于 2022 年 5 月 16 日裁定受理华夏环宇对花王国际的重整申请，于 2022 年 9 月 8 日裁定受理丹阳市花王农村小额贷款有限公司对丹阳市联兴房屋开发有限公司的重整申请，于 2022 年 9 月 8 日裁定受理河南花王文体旅发展有限公司对丹阳市王府酒店有限公司的重整申请，于 2022 年 9 月 8 日裁定受理丹阳市园博园艺工程有限公司对江苏利鑫进出口贸易有限公司（以下简称“利鑫贸易”）的重整申请，于 2022 年 9 月 8 日裁定受理江苏花种投资有限公司对丹阳市万帮物业有限公司（以下简称“万帮物业”）的重整申请。

公司于 2022 年 5 月 31 日收到花王国际转发法院下达的《决定书》[（2022）苏 1181 破 9 号]，指定花王国际清算组担任花王国际的管理人，2022 年 9 月 13 日，公司收到花王国际管理人发来的由法院出具的《民事裁定书》（（2022）苏 1181 破 9、64、65、66、67 号）（以下简称“《民事裁定书》”），根据《民事裁定书》，法院已裁定对丹



阳市联兴房屋开发有限公司（以下简称“联兴房屋”）、丹阳市王府酒店有限公司（以下简称“王府酒店公司”）、利鑫贸易、万帮物业重整案并入花王国际重整案审理。

（三）银行贷款逾期、被列入失信被执行人

根据花王股份 2022 年 1 月 1 日发布的《关于公司银行贷款逾期的公告》，因银行账户被冻结、贷款无法进行转贷和展期操作，公司对农业银行丹阳支行的银行贷款出现了逾期，截至 2021 年末公司银行贷款逾期 13,476.00 万元。

根据花王股份 2022 年 5 月 25 日发布的《关于公司银行贷款逾期的公告》，公司收到江苏银行股份有限公司丹阳市支行发来的《贷款提前到期通知书》，宣布合同项下贷款于 2022 年 5 月 23 日提前到期，需归还合同项下全部结欠本金 8,800 万元及利息。

根据花王股份 2022 年 6 月 16 日发布的《关于公司银行贷款逾期的公告》，公司收到中国农业发展银行丹阳市支行发来的《履行担保责任通知书》和《催收欠息通知书》，宣布借款合同项下的债务已于 2022 年 5 月 21 日到期，需归还借款合同项下全部结欠本金 19,674 万元及利息。截至 2022 年末，公司短期借款逾期 24,579.30 万元未能办理展期，已被列入失信执行人名单。

（四）公司进入预重整程序

根据花王股份 2022 年 4 月 29 日发布的《关于被债权人申请预重整及重整的提示性公告》，2022 年 4 月 28 日，公司收到镇江市中级人民法院（以下简称“镇江中院”）送达的《通知书》，债权人王锁二以公司不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力为由，向镇江中院申请对公司进行破产重整及预重整，镇江中院已经对该申请立案审查，并依法组成了合议庭。根据花王股份 2022 年 6 月 3 日发布的《关于通知债权人申报债权的公告》，2022 年 5 月 13 日，公司收到法院下达的《决定书》[（2022）苏 11 破申 3 号]，决定对公司启动预重整。2022 年 5 月 25 日，公司收到法院下达的《决定书》[（2022）苏 11 破申 3 号之一]，指定公司清算组担任公司预重整期间的临时管理人（以下简称“临时管理人”）。

2023 年 1 月 30 日，公司与预重整投资人各方签署了《预重整投资协议》，就相关事项各方进行了约定，预重整投资人已向临时管理人银行账户支付了 1.6 亿元的重整意向金。

2023 年 4 月 18 日，公司与江苏镇江路桥工程有限公司（以下简称“镇江路桥”）、苏州利波达企业管理合伙企业（有限合伙）、公司临时管理人签署了《花王生态工程股份有限公司<预重整投资协议>补充协议》，镇江路桥作为财务投资人参与公司重整投资。

根据《上市规则》第 9.4.1 条第（七）项的规定，如果法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请，公司股票及其衍生品种将被实施退市风险警示。如果法院正式受理申请人对公司的重整申请且重整顺利实施完毕，将有利于改善公司的资产负债结构，推动公司回归可持续发展轨道；但是，即使法院正式受理重整申请，后续仍然存在因重整失败而被宣告破产并被实施破产清算的风险。如果公司被宣告破产，根据《上市规则》



第 9.4.17 条第（六）项的规定，公司股票及其衍生品种将被终止上市交易。

（五）收到《行政处罚决定书》

2023 年 4 月 3 日，公司收到江苏证监局《行政处罚决定书》（苏证监罚字【2023】3 号）。根据《行政处罚决定书》，花王股份未按规定在 2019 年年报中披露实际控制人肖国强及其关联方对花王股份资金的非经营性占用情况，存在重大遗漏，且迟至 2021 年 4 月 30 日才披露前述非经营资金占用及整改情况。江苏证监局决定对花王股份、实际控制人肖国强、时任董事长兼总经理肖姣君、财务总监林晓珺给予警告，并处以罚款。

八、增信措施

花王国际为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

花王国际成立于 2011 年 4 月 19 日，由自然人肖国强、肖杰俊设立，初始注册资本为 1.00 亿元，后历经增资，截至 2023 年 3 月末，花王国际注册资本及实收资本均为 3.50 亿元，自然人肖国强持股比例为 89.77%，为花王国际第一大股东和实际控制人。

花王国际主要从事园林工程、酒店和房地产业务，其中园林工程为花王国际核心业务，主要由其控股子公司花王股份负责运营。酒店业务主要由子公司王府酒店公司负责运营；房地产业务由子公司联兴房屋负责运营。截至 2022 年末，纳入花王国际合并范围的子公司共 5 家，包括利鑫贸易及万帮物业。

截至 2022 年末，花王国际总资产（单体报表口径，下同）为 51,619.02 万元，同比下降 4.07%；延续了上年的资不抵债态势，所有者权益为-153,563.88 万元；当年实现营业收入 225.22 万元，净亏损 132.39 万元。

花王国际存在逾期债务，且被列为失信被执行人，已进入重整程序，其对花王转债亦的担保无增信作用。

九、评级结论

综上，远东资信将花王生态工程股份有限公司主体信用等级下调至 B-，评级展望为负面；将花王转债的信用等级下调为 B-。



附录 1 公司前十大股东情况（截至 2023 年 3 月末）

序号	股东名称	持股比例	股东性质	质押情况
1	花王国际建设集团有限公司	38.05%	境内非国有法人	全部质押
2	吴群	7.39%	境内自然人	无
3	江苏镇江路桥工程有限公司	1.15%	境内国有法人	无
4	吴淑娟	0.91%	境内自然人	无
5	王平	0.73%	境内自然人	无
6	赵世源	0.58%	境内自然人	无
7	李平	0.58%	境内自然人	无
8	上海明泓投资管理有限公司—明泓稳健增长专项 1 号私募证券投资基金	0.57%	境内非国有法人	无
9	上海明泓投资管理有限公司—明泓稳健增长专项 2 号私募证券投资基金	0.57%	境内非国有法人	无
10	张学东	0.56%	境内自然人	无

资料来源：公司提供，远东资信整理



附录 2 2022 年末公司合并范围主要子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
中维国际工程设计有限公司	工程设计	100.00		非同一控制下企业合并
郑州水务建筑工程股份有限公司	水利工程、房屋建筑	60.00		非同一控制下企业合并
郑州辉龙管业有限公司	管道销售		100.00	非同一控制下企业合并
河南省正大环境科技咨询工程有限公司	环保工程及咨询		51.00	非同一控制下企业合并
韶山市花王美丽乡村建设项目投资有限公司	商务服务业	90.00		设立
南京花圣文体产业发展有限公司	商务服务业	51.00		设立
丹阳市筑杰建材有限公司	建筑材料销售	100.00		设立
丹阳市悦才劳务有限公司	建筑劳务分包	100.00		设立
镇江悦才劳务有限公司	建筑劳务分包	100.00		设立
江苏花王农业科技有限公司	商务服务业	100.00		设立
河南花王文体旅发展有限公司	商务服务业	48.39		设立

资料来源：公司提供，远东资信整理



附录 3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	36.77	26.57	24.75	23.64
所有者权益	11.65	5.31	2.81	2.78
短期债务	7.60	5.92	5.67	5.67
长期债务	4.39	4.26	4.06	3.87
总债务	11.99	10.18	9.72	9.54
营业收入	5.72	1.66	1.96	0.15
利润总额	-0.66	-6.17	-2.48	-0.21
净利润	-0.71	-6.44	-2.50	-0.26
EBITDA	0.25	-5.41	-1.64	--
经营性净现金流	-1.31	2.73	0.20	-0.22
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
应收账款周转率(次)	1.13	0.41	0.68	--
存货周转次数(次)	3.05	0.42	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.05	0.08	--
现金收入比	113.87	435.54	128.59	295.54
营业利润率	-11.28	-370.56	-124.01	-135.79
总资产报酬率	0.12	-17.63	-7.04	--
净资产收益率	-5.90	-75.94	-61.72	--
长期债务资本化比率	27.36	44.51	59.10	58.24
总债务资本化比率	50.72	65.73	77.60	77.46
资产负债率	68.32	80.02	88.66	88.26
流动比率	105.79	84.58	72.59	70.06
速动比率	65.68	53.75	43.14	38.45
经营现金流动负债比	-6.30	16.06	1.12	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.36	-9.28	-2.45	--
总债务/EBITDA(倍)	47.68	-1.88	-5.92	--

资料来源：公司 2020~2022 年度审计报告及 2023 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

附录 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额)/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营性现金净流入/流动负债×100%
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)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%



附录 5 级别释义

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
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、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。