

资金链紧张多处重大项目停工

东方园林PPP领域狂飙后遗症待解

□本报记者联合报道

白手起家、亿万富豪、“女首善”，东方园林董事长何巧女身上有诸多标签。而“PPP第一股”东方园林是其名声大噪重要因素。

今年5月，东方园林一纸“史上最凉发债”公告，推倒了一系列多米诺骨牌，并引发公司股价大跌。同时，大股东面临股权质押平仓及流动性危机。值得注意的是，近期公司集中释放系列融资方面的利好，不少机构投资者感叹东方园林“最暗时刻”已经过去。东方园林到底是“雨过天晴”还是“骤雨初歇”？

中国证券报记者近日赴多地实地调研发现，由于资金链紧张，作为东方园林十大PPP项目，原定今年年底完工的北京房山琉璃河湿地公园、涿河水生态一期项目仍没有完工迹象，且项目已经停工数月。此外，多位东方园林员工透露，11月28日公司刚发放了此前拖欠了三个月的工资，但员工垫付的报销款以及去年奖金仍在拖欠。

对此，东方园林证券部人士回应称，根据市场环境进行经营和战略的适当调整，包括人员优化等。正在妥善处理离职人员的相关问题，涉及款项正在逐步发放中。



东方园林房山琉璃河湿地公园

本报记者摄

多处PPP项目建设停滞

在资金链如此紧张的情况下，东方园林的PPP项目进展如何？

今年6月22日，东方园林回复深交所对公司2017年报的问询函时列出了截至2017年底十个重大PPP项目进展情况，包括北京房山琉璃河湿地公园、巴彦淖尔机场路及京藏高速工程、临淄涿河水生态一期等。

其中，北京房山琉璃河湿地公园为东方园林2015年9月中标的项目，合同金额18.98亿元；截至2017年底，完工率为74.87%，累计收入12.68亿元。按照计划，该项目将于2018年12月完工。公司彼时表示，基本按合同约定执行。

11月26日，中国证券报记者来到房山区琉璃河湿地公园发现，原定于今年底完工的公园工程仍没有收尾的迹象。

在琉璃河大桥西侧，已经建起了木桥、莲池，铺上了草坪；但河岸杂草丛生，没有修整；到处是半拉子没修好的水渠、铺了一半的草坪。河对岸的污水厂，仅建起了一格格的池子。公园内有几个员工在给草地浇水、割草，但没有

看到施工队伍。

大桥东侧更是荒凉。地上散落着一堆堆的石板、水泥井圈。河边停着一辆压路机和平板拖车，压路机的滚轮已经生锈。不远处堆着的钢筋已经锈迹斑斑，杂草长了半人高。

在这里看守高压电设备的供电所职工李师傅对中国证券报记者表示，“9月份这里就停工了。听说是东方园林的资金出了问题，工程车都扔在这。原来正常施工的时候，一天好几百人干活，到处都是施工的人。”在公园钓鱼的当地居民同样对记者表示，这里已经停工了三个月，听说是公司没钱了。

公园一角是东方园林旗下的北京东园京西生态投资有限公司项目部。工作人员对记者表示，由于工程还没有完工，不方便对外透露信息。工程原定于今年年底完工，由于各方面原因，公司和房山区政府协调到明年6月份完工。

据东方园林相关人士透露，房山琉璃河公园此前一直是公司宣传的主打项目。由于施工停滞不前，公司已经不

主动向客户介绍该项目了。

11月28日，中国证券报记者又来到东方园林位于山东淄博市临淄区牛山路上游的涿河水生态一期项目。在两架铁路桥之间，只见上百米的河床坑坑洼洼，河床中间堆满了泥土，杂草丛生。在这里，没有看到任何施工人员或施工车辆。河岸两侧两条水渠边上散落的景观石，说明这里曾经进行过整治。

在涿河北岸的一个开阔处立着三块大牌子，上面写着“淄博市临淄区水生态建设项目，包括涿河、乌河、运粮河三河提升改造工程，项目总投资21.53亿元，2017年6月开工，计划2024年完工。施工单位为东方园林。”其中，“涿河水生态牛山路上游建设项目，计划2018年底竣工。项目建成后将形成溪影风荷、梦泽嬉园、沧林拂晓三大景观。”

据河边的村民介绍，东方园林从去年开始在这里施工，但今年8月份一场水灾过后，之前修的全部被冲毁，东方园林的施工队伍都走了，连东方园林的大牌子也撤走了。

该项目业主方临淄区水务局办公室主任刘利（化名）对中国证券报记者表示，“5年前东方园林开始在淄博拿项目。今年8月，涿河出现水灾，那个时候东方园林资金方面也出现问题，施工人员就撤了。我们和东方园林沟通过几次，但何时复工还没有说法。现在还有一些施工工人被东方园林拖欠工资。”

对此，东方园林证券部人士称，主要基于基建工程行业的政策性和季节性因素而做出的合理安排和调整。公司根据项目融资情况和回款速度合理安排施工，在建工程基本正常。项目停工有些是冬季达不到施工条件。

不过，东方园林官方微信号11月28日的一篇《打造蓼河新城新地标》的文章显示，同处于山东省的“济宁市鸿雁湖施工现场依然是一派热火朝天繁忙的景象”。某PPP行业人士表示，北方冬季能否施工要根据项目具体情况来定，不是所有工程冬季都不可以干。

PPP狂飙出现后遗症

早在2014年，东方园林曾经历过“最困难”时刻。当年公司营业收入为46.80亿元，同比下降5.91%，归母净利润为6.48亿元，同比下降27.17%。公司原本的主营业务园林景观陷入困局。

2014年底，国家发改委、财政部发文鼓励推行PPP模式。这成为东方园林发展的一个转折点。在此背景下，东方园林快速切入PPP领域，成为最早参与PPP项目落地的民营企业之一。

凭着惊人的业绩，东方园林成为A股大白马。2015年-2017年，公司营业收入增长了2.8倍，归母净利润增长了3.6倍。公司前复权股价从2015年初的7.32元/股，攀升至2017年底的20.09元/股，三年上涨174%。

东方园林在PPP领域狂飙猛进的拿单速度令同行侧目。从2015年至今年5月，东方园林合计中标PPP项目113个，总中标额达1693亿元。其中，2015年累计中标PPP项目约330亿元，2016年380亿元，2017年715.71亿元。即使是遭遇流动性危机的2018年，东方园林也没有放慢脚步。2018年上半年，公司共中标36个PPP项目，涉及水环境综合治理、全域旅游和乡村振兴等领域，中标金额约为339.48亿元。

“成也萧何，败也萧何”。2017年11月，财政部下发规范PPP项目库管理的通知，对PPP项目进行“清库”，防止PPP异化为新的融资平台，坚决遏制隐性债务风险增量。随即各级财政部门针对在库PPP项目展开了全面清理、整改工作，大量不合规项目被清除出库。

今年8月23日，东方园林在投资者交流会上表示，“PPP模式的问题在于，如果利润不能覆盖投资，公司会有现金流问题，所以大家对PPP都不看好。但对于东方园林而言，只要贷到款，就没有风险。”不过，东方园林最后的问题就是出自资金上。

对于东方园林出现的问题，E20研究院执行院长、国家发改委财政部PPP双库专家薛涛认为，PPP是重资产经营，如果资金链紧张，很容易出问题。尤其是在扩张速度特别快的情况下，更容易出问题。

薛涛指出，PPP项目可以分为两类，一类是传统的政府特许经营项目，如供水PPP、污水厂BOT、垃圾焚烧厂BOT等；另一类是非运营类的工程类PFI项目，如黑臭水体治理、海绵城市、园林景观等，其基本特

征是按可用性付费进行结算，没有按量付费的机制。

“这相当于两种不同的赛道，传统项目是柏油路，PFI是砂石路。传统项目运营属性强，对政府的支付信用约束也更强。如污水处理、垃圾焚烧、环卫项目等，如果一旦不运营，会对城市运转、百姓生活产生重大影响。而园林景观等工程类项目，如果地方政府财政困难，可能会找理由推迟这类项目的支付。”薛涛说。“东方园林的大部分项目都是PFI项目，且扩张速度特别快。同时，东方园林在融资方面优势不够，相当于普通车在PFI的砂石路上高速行驶，当然容易甩尾。”

某资深PPP从业人士向中国证券报记者分析，为追求扩张速度，东方园林大部分PPP项目在西部欠发达地区，如贵州、内蒙古等地。这些地方PPP项目竞争没有那么激烈，相对更容易拿到项目，相应的是回款可能出现问题。

中国证券报记者统计了东方园林2017年拿的48个PPP项目，其中20个项目在西部省份，中标总金额300亿元，占2017年总金额的45%。

“从东方园林的商业模式看，希望最大限度拿到当期工程利润。一个项目只出20%-30%的资本金，如果工程利润超过30%，实际上第一把已经把钱拿了回来，银行可能成为最大的风险承担者。”上述人士表示，“所以当资金出现问题时，银行后续信贷会比较慎重。”

对于PPP的下一步走势，薛涛认为，随着PPP项目的规范化以及资管新规和控债的双重作用，大型PFI项目数目或收缩，非运营的PPP项目或减少。对以这类非运营PPP项目（即PFI）为主的东方园林而言是很大的考验，公司面临转型的风险。东方园林需要控制规模，提高项目品质，挖掘运营属性创新方向等方面作出战略性调整。

事实上，今年下半年以来东方园林加快了PPP业务转型。2018年半年报显示，公司正在调整业务区域，重点推进地方财力雄厚、支付能力有保障地区的业务；调整业务模式，灵活采用EPC模式或PPP模式开展面向政府的业务；在项目决策中实行金融一票否决机制，严控项目开工条件（要求融资不到位不开工）；公司和地方政府共同与金融机构进行磋商，争取金融机构对生态环境治理项目的优先放款，保障项目的正常实施。

拖欠员工奖金及报销款

除了PPP项目停工，东方园林的资金危局像多米诺骨牌已波及员工工资。自今年9月起，不断有关于东方园林裁员、拖欠员工工资以及报销款的报道。

中国证券报记者联系到了五名东方园林在职或离职的员工了解情况。上述员工均表示，从8月开始公司就全员未发工资；此外，近半年的报销款及去年奖金未发。不过，部分员工表示于11月28日收到了东方园林此前拖欠的工资。

11月从东方园林离职的员工李方（化名）对中国证券报记者表示，8月-10月三个月公司全员未发工资。且春节之后差旅接待等费用一直让员工垫

付，少则两三万元，多则十来万元。离职的时候，东方园林给了一份解除劳动合同协议书，不提拖欠的工资、报销等金额何时支付，强令员工签字。

东方园林在职员工王明（化名）说，“在职的已经三个月没有按时发工资。截至今年四月份，差旅费就停止报销了，去年的奖金也一直没有发放。每个员工平均拖欠在五六万元以上。”

“曾经的东方园林员工们”在微博发布的《关于离职人员应付报销款未支付事宜的沟通函》显示，“今年二季度，公司开始放弃一些在跟项目，调整结构、缩减人员，离职前已提交的报销，离职数月后公司也未结算付款，有的甚至拖欠长达半年。每次询问基层财务，得

到的答复都是公司资金紧张，等有钱了会优先打款，但没有准确的解决方案及时间。”

根据该微博11月28日更新的动态信息，“所有10月底按公司及个人意愿离职的同事，拿到了拖欠的工资和补偿款项。另外，在职同事，8级以下收到了两个月，目前尚欠一个月未发；8级以上同事收到了一个月，目前尚欠两个月未发。所有差旅报销款项未见处理。”

李方对中国证券报记者表示，已经拿到之前拖欠的三个月工资，但报销款和去年的奖金仍在拖欠。

东方园林2018年三季度报显示，应付职工薪酬2.0亿元，期初为8538.70万元，增长134.66%，主要为公司人力成本增

加。公司去年年报应付职工薪酬为8535万元，今年一季度和半年报分别为1.07亿元和1.22亿元。

对此，某大型会计师事务所人士分析，东方园林今年前三季度营业收入同比增长仅12%，但应付职工薪酬大幅增长。这很反常。特别是今年三季报应付职工薪酬较半年报大幅增长7780万元。这说明公司可能存在资金紧张的情况。

对此，东方园林证券部人士表示，公司今年做了一些人员方面的优化，前几年扩张比较快，需要一定的“瘦身”。这在经营困难情况下较为常见，离职补偿存在争议也正常，上周公司已经解决了拖欠工资的问题。

债务危机持续发酵

5月21日，东方园林一纸“最凉”发债公告，成为公司今年一系列危机的导火索。

今年5月，东方园林发布了2018年公开发行公司债券（第一期）的发行结果。原计划两个品种发行规模不超过10亿元，以补充资金流，票面利率高达7.00%。但最终两个产品只募得6000万元。其中，一个债券产品更是无人问津。

对于此次发债失利，东方园林董秘杨丽晶曾对媒体回应称：“此次发债之前，公司对债券的认购情况做过一次摸底和预估，当时对市场的判断偏乐观。主要因为过去我们几次发债市场反应都很理想，最终结果确实没有之前预想得那么好。”

此后，东方园林股价连续受到重挫，且大股东股权质押触及平仓线。截至12月4日，公司股价从5月初至今跌幅达55%，市值从516亿元跌至231亿元。

同时，东方园林的债务危机进一步发酵。10月16日，北京市证监局召集第一创业证券、浦发银行等23名债权人参加集体协商会议。北京市证监局建议，各债权人从大局考虑，给予公司控股股东化解风险的时间，暂不采取强制平仓、司法冻结等措施，避免债务风险恶化影响公司稳定经营。

东方园林随后开始一系列“断臂求生”的动作。11月2日，东方园林公告称，北京市朝阳区国资委旗下的北京市盈润汇民基金管理中心，将作为战投受让何巧女等不超过公司5%股份，并为公司健康稳定发展提供支持。

港股公司上海电气11月16日的一份公告则透露出东方园林向其出售固废资产。上海电气公告称，拟使用募集资金3.42亿元，收购东方园林集团环保有限公司（简称“环保公司”）与台州宗泽持有的吴江市太湖工业废弃物处理有限公

司100%股权；拟使用募集资金7.56亿元收购环保公司与台州宗泽持有的宁波海锋环保有限公司100%股权。环保公司分别持有吴江太湖和宁波海锋65%和60%的股权。东方园林半年报显示，环保公司为东方园林的全资子公司。

PPP行业人士指出，东方园林目前手里最有价值的，是一些能产生持续固定收益的危废处理项目。为了缓解流动性危机，公司只能先卖掉这些优质资产。而东方园林手里的大量园林景观类PPP项目基本卖不掉，也没有企业会接盘。

此外，东方园林密集通过公告释放利好以稳定市场信心，包括股权、债券、信贷等方面获得了融资支持。股权融资方面，东方园林11月28日披露非公开发行优先股预案，拟发行优先股募资不超过40亿元。其中，36亿元用于还债。发行完毕后，公司资产负债率将由70.43%降至61.17%。11月7日，公司公告称，农银投