

信用等级公告

联合[2017]245 号

广州普邦园林股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广州普邦园林股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

广州普邦园林股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广州普邦园林股份有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年四月 十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广州普邦园林股份有限公司

2017 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：基础发行规模 5 亿元，可超额

配售规模不超过 5 亿元（含）

债券期限：5（2+2+1）年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 4 月 10 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	54.86	64.37	76.99
所有者权益（亿元）	36.16	42.44	44.92
长期债务（亿元）	6.95	7.46	6.15
全部债务（亿元）	7.29	9.93	15.26
营业收入（亿元）	31.61	24.33	27.19
净利润（亿元）	3.98	1.99	1.07
EBITDA（亿元）	5.45	2.88	2.16
经营性净现金流（亿元）	-1.67	-4.01	-0.65
营业利润率（%）	23.07	17.90	16.17
净资产收益率（%）	13.73	5.07	2.45
资产负债率（%）	34.09	34.07	41.65
全部债务资本化率（%）	16.79	18.96	25.35
流动比率（倍）	4.08	3.67	2.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.75	0.29	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	12.73	6.58	3.92
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.55	0.29	0.22

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广州普邦园林股份有限公司（以下简称“公司”或“普邦股份”）的评级反映了公司作为园林行业上市公司，在工程施工规模、园林设计能力、产品品牌效应等方面具备综合优势，公司将四川深蓝环保科技有限公司和北京博睿赛思信息系统集成有限公司纳入合并范围，业务结构不断优化，业务规模有所扩大，且作为上市公司，公司融资渠道畅通。同时，联合评级也关注到公司工程业务量受宏观经济和房地产市场环境影响较大，盈利能力降低、行业竞争加剧以及对外投资规模扩大导致债务规模上升较快等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司业务结构进一步优化，以及四川深蓝环保科技有限公司和北京博睿赛思信息系统集成有限公司收入的不断增长，对公司利润形成较好补充，公司经营业绩有望改善，整体竞争实力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 公司在行业内园林景观设计能力强，工程施工质量高，品牌知名度大，工程施工与园林设计具备协同优势。

2. 近年来公司通过外延并购的方式，业务结构有所优化，新增了环保和互联网业务，未来或将成为公司营业收入和利润新的增长点。

3. 公司作为园林建筑行业少数上市公司之一，可以通过多种方式进行融资，融资渠道畅通。

关注

1. 住宅园林业务收入作为公司营业收入的主要来源，易受宏观经济波动和房地产市场行情影响，且园林建筑行业进入壁垒较低，市场竞争不断加剧对公司的经营业绩可能产生一定的负面影响。

2. 近三年，公司经营性利润不断下滑，公司盈利能力不断减弱，对公司债务偿还能力产生一定的负面影响。

3. 随着公司对外投资规模以及业务规模的扩大，公司对外融资需求较高，整体债务规模上升较快。

4. 受公司经营模式的影响，公司在建项目回款速度较慢，经营活动现金流整体表现较弱，公司对外部资金的依赖程度较高。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

杨世光 刘亚利

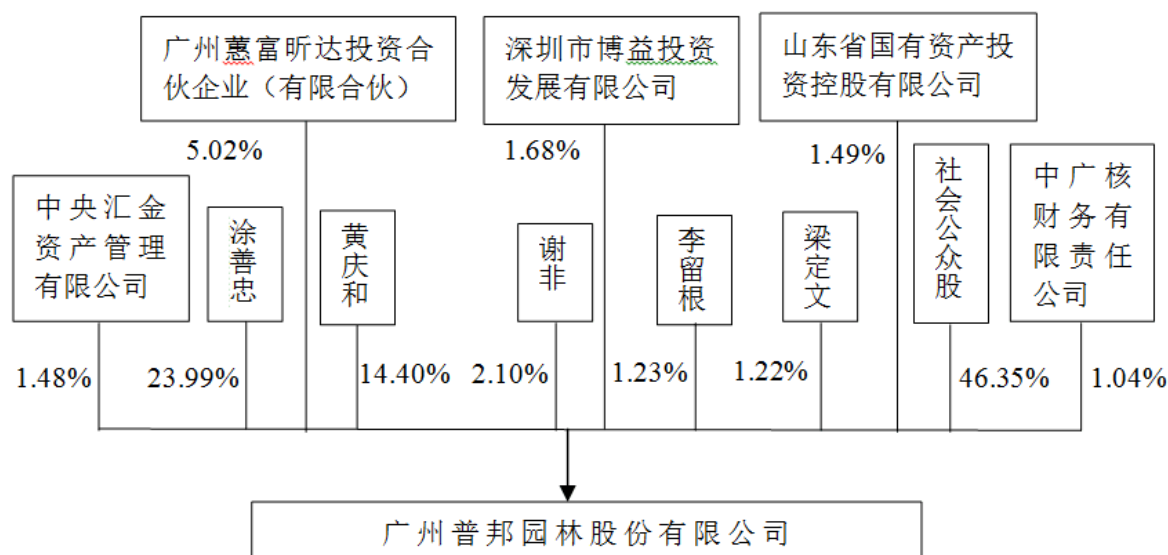
联合信用评级有限公司

一、主体概况

广州普邦园林股份有限公司（以下简称“普邦股份”或“公司”）成立于 1995 年 7 月 19 日，系由广州市普邦园林配套工程有限公司整体变更设立的股份公司，初始注册资本为 1.20 亿元。2012 年 2 月，经中国证监会“证监发行字[2012]229 号”文件批准，公司首次发行 4,368 万股人民币普通股，并在深圳证券交易所挂牌交易（证券代码：002663.SZ），发行完成后，公司总股本增至 17,468 万股。2012 年 10 月，公司以 2012 年 6 月末的总股本 17,468 万股为基数，按每 10 股以资本公积转增 6 股，公司总股本增至 27,948.80 万股。2013 年 7 月，公司以 27,948.80 万股为基数，按每 10 股以资本公积转增 10 股，公司总股本增至 55,897.60 万股。2014 年 12 月，公司非公开发行 8,473 万股，并在深圳证券交易所挂牌交易，本次非公开发行后公司总股本增至 64,370.60 万股。2015 年 5 月，公司以 2014 年末的总股本 64,370.60 万股为基数，按每 10 股以资本公积转增 15 股，公司总股本增至 161,152.50 万股。2015 年 11 月，公司通过发行股份及支付现金相结合的方式购买四川深蓝环保科技有限公司（以下简称“深蓝环保”）100%股权，同时募集配套资金发行的 2,342.34 万股，本次交易完成后，总股本数增至 170,304.34 万股。2016 年 11 月，公司通过支付现金方式收购北京博睿赛思信息系统集成有限公司（以下简称“博睿赛思”）40%的股权。2016 年 11 月，公司第三届董事会第五次会议审议通过了《关于变更公司证券简称的议案》，公司中文证券简称由“普邦园林”变更为“普邦股份”。

此后，经历数次增资、限售股解禁上市流通、股权激励和资本公积转增实收资本，截至 2016 年末，公司总股本为 17.11 亿股。其中涂善忠持股比例为 23.99%，黄庆和持股比例为 14.40%，公司实际控制人为涂善忠。

图 1 截至 2016 年末公司股权结构图



资料来源：联合评级整理

公司经营范围为：园林绿化工程服务；风景园林工程设计服务；花卉出租服务；市政公用工程施工；市政工程设计服务；绿化管理、养护、病虫害防治服务；室内装饰设计服务；对外承包工程业务；景观和绿地设施工程施工；工程总承包服务；物业管理；古建筑工程服务；工程围栏装卸施工；市政设施管理；路牌、路标、广告牌安装施工；建筑物清洁服务；工程技术咨询服务；

工程项目管理服务。

截至 2016 年末，公司本部下设信息管理中心、研发中心、技术中心、财务管理中心、行政管理中心、规划设计事业部、工程事业部、生态环境事业部、苗木事业部、工程养护事业部共 10 个职能部门；公司纳入合并范围的子公司共 25 家，其中二级子公司 15 家；合并范围共有在职员工 2,474 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 76.99 亿元，负债合计 32.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 43.87 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 27.19 亿元，净利润（含少数股东损益）1.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.13 亿元。

公司注册地址：广州市越秀区寺右新马路南二街一巷 14-20 号首层；法定代表人：曾伟雄。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“广州普邦园林股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券基础发行规模 5 亿元，可超额配售规模不超过 5 亿元（含），期限为 5 年，附第 2 年末和第 4 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本次债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本次债券按年计息，不计复利，每年付息一次、最后一期利息随本金一同支付。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于优化债务结构、偿还金融机构借款、补充流动资金及支付购买博睿赛思 100%股权的第三期现金对价。

三、行业分析

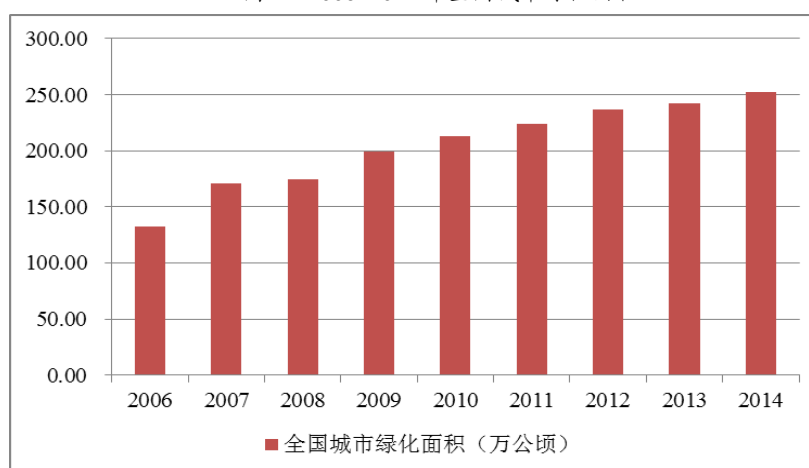
1. 园林行业概况

园林是指在一定的地域范围内，运用艺术设计和工程技术手段，通过合理的改造地形、种植树木花草、营造建筑和布置园路等途径创作而成的自然环境，创造更适合居民生活的外部环境，主要包括园林苗木种植、园林景观设计、园林工程施工和园林养护维护四个方面。

园林不仅是对城市中原有的自然环境部分的合理维护与提高，更是对园林植被这种能够塑造自然空间的资源在城市人工环境中的合理再生、扩大积蓄和持续利用。园林绿化项目主要包括市政园林项目、地产园林项目、酒店及休闲度假项目及生态环境项目等类型。

自1982年原国家城市建设总局召开了第四次全国城市园林绿化工作会议，确立继续把普通绿化作为城市园林绿化工作的重点，继续加强苗圃建设以来，我国的城市园林绿化建设高速发展。截至2014年末，我国城市绿化面积达到252.80万公顷，同比增长4.15%，是2006年末的1.91倍。

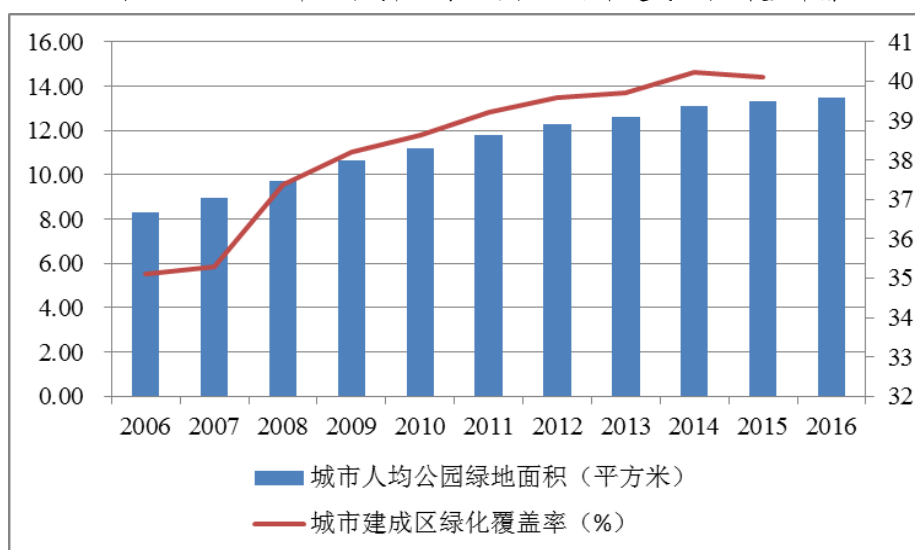
图 2 2006~2014 年全国城市绿化面积



资料来源: Wind 资讯

截至2016年末,我国国土绿化事业发展取得了新成效。我国城市人均绿化面积呈现逐年增长的态势。截至2016年末,我国人均绿化面积达到13.50平方米,较上年末增长1.12%,实现近五年年均复合增长率2.44%,人均绿地面积稳步提升。2015年,我国城市建成区绿化覆盖率为40.12%,较十年前提升幅度明显。随着园林局“十三五”规划的推进,我国的建成区绿化覆盖率将会继续提高。

图 3 2006~2016 年全国城市人均公园绿地面积和建成区绿化覆盖率情况

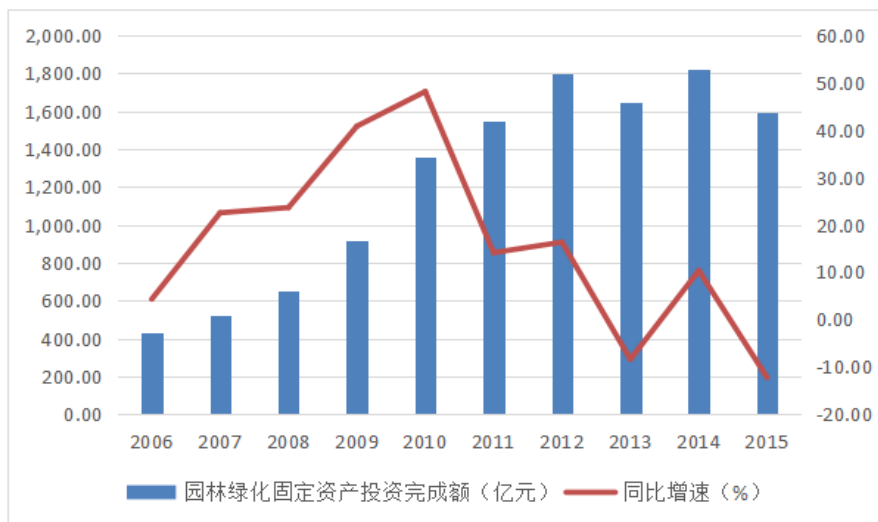


资料来源: Wind 资讯

市政园林方面,园林绿化行业是市政公用事业的一个重要组成部分。市政公用事业是城市的重要基础设施,是城市经济和社会发展的载体。《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出,实施城市园林绿化工程,提高城市绿地和森林面积,建成一批示范性绿色城市、生态园林城市、森林城市;要加快改善生态环境,加强生态保护修复,推进重点区域生态修复,开展大规模国土绿化行动,保护修复荒漠生态系统;要加快城乡绿道、郊野公园等城乡生态基础设施建设,发展森林城市,建设森林小镇。

国家及各级政府部门对环境保护、生态修复的日益重视，将共同推动园林绿化行业在“十三五”时期保持持续、快速发展，受益于城市化推进过程中城市绿化配套设施需求的增加和社会发展过程中人们对城市环境改善需求的日益增强，园林绿化建设投资将持续加大。2015年，我国城市园林绿化投资额达到1,594.70亿元，随着PPP模式的推广以及更多市政园林PPP项目的落地，预计园林绿化投资在未来几年还有进一步的增长空间。

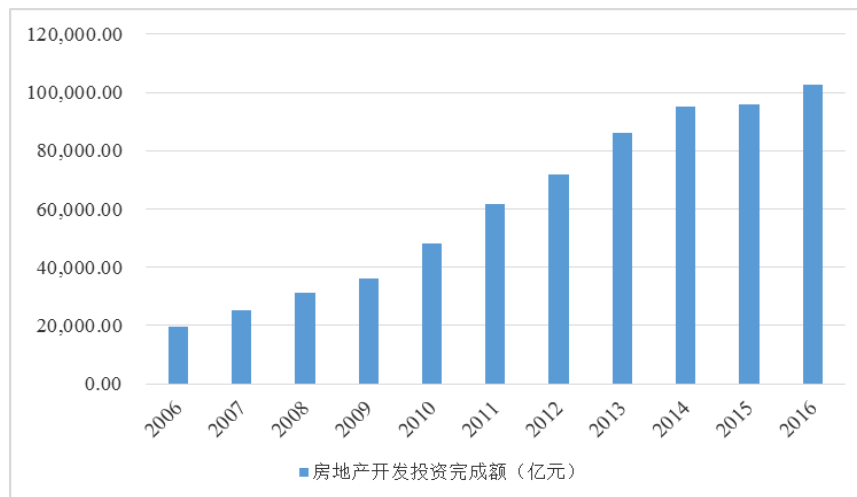
图4 2006~2015年园林绿化固定资产投资完成额及增速



资料来源：Wind 资讯

地产园林方面，作为房地产行业上游行业，地产园林的发展与房地产行业的发展息息相关。近年来，由于城镇化进程中新增城镇人口的住房需求、城镇人口改善居住环境的购房需求、居民收入水平提高以及产业政策等因素驱动下，我国房地产开发投资完成额一直保持较快增长。2006年到2016年，我国房地产开发投资完成额从19,422.90亿元增长到102,580.61亿元，年均复合增长率为20.31%。通常情况下，地产项目配套的景观园林的投资占地总投资的1%~4%，其中高层、小高层住宅投资比例为1%~3%，别墅类和酒店的比例略高，达到2%~4%。按照2016我国房地产开发投资额102,581亿元计算，预计2016年地产园林领域的园林市场规模将在2,051~3,077亿元之间。

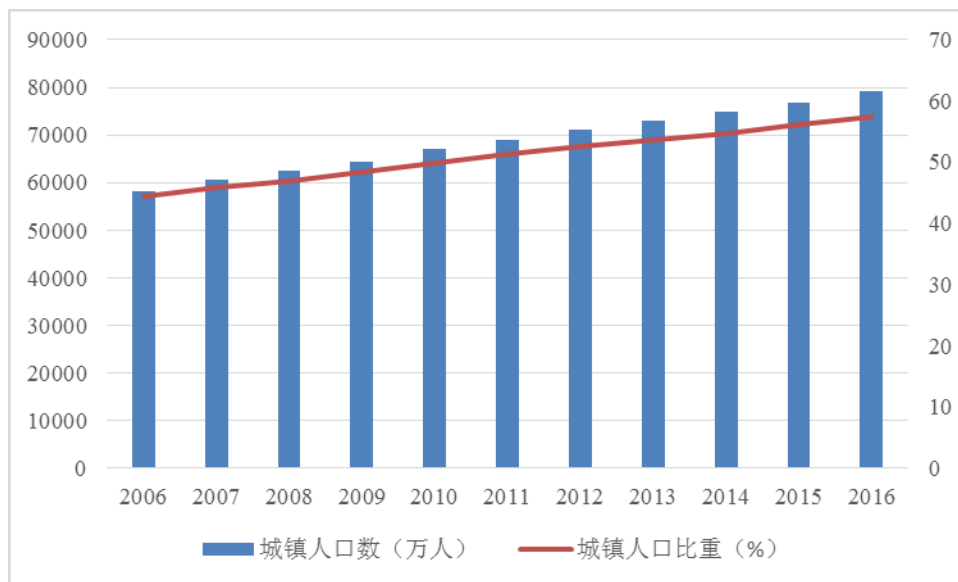
图5 2006~2016年全国房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

自 2003 年起，我国城镇化发展迅速，2016 年我国城镇人口数为 79,298 万人，城镇人口比重为 57.35%。由于城市化开发浪潮仍在继续，交通设施的完善加速了都市圈的一体化和人口向城市的导入。开发商为了加强地产项目竞争力，营造优美的居住环境和商务办公环境，更加注重地产园林景观的投入，推动了地产园林景观行业处于景气状态。

图 6 2006~2016 年全国城镇人口和城镇人口比重情况



资料来源：Wind 资讯

总体看，随着政府提高对城市绿化建设的重视，市政园林建设投资将持续增加，未来仍有较大的发展空间；随着城市化进程的继续推进和居民生活水平的提高，房地产企业越来越重视园林景观的投入，地产园林的规模仍将进一步扩大。

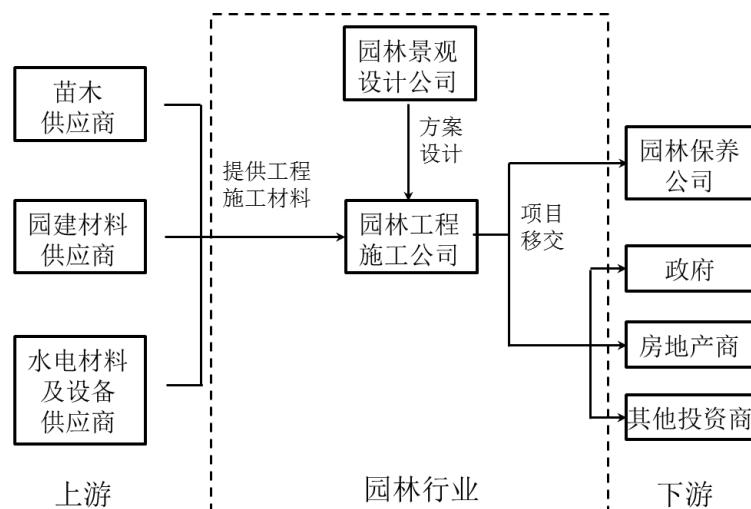
2. 行业上下游

园林行业产业链一般包括景观设计、工程施工、苗木销售和园林养护等四板块。景观设计是先导，位于产业前端。工程施工是核心，是园林企业主要收入和利润来源。苗木是资源，也是保障。园林养护是衍生业务，是未来园林企业可以开拓的市场。

从上下游来看，园林行业上游为园林景观设计和工程施工所需原材料供应商，主要包括苗木供应商、园建材料供应商、水电材料及设备供应商；下游为园林景观产品及服务的采购者，主要包括各级政府及所属企事业单位、房地产开发商、基础建设投资商等。行业上游基本处于充分竞争状态，园建材料、水电材料及设备由于产品通用性较强，行业难以出现垄断；苗木虽受制于种植技术和成长周期，大规格苗木及特定品种苗木资源可能出现阶段性紧缺，但苗木的选择往往有很大的替代空间。

下游客户对行业发展影响较大，下游客户需求变化直接影响行业发展前景，政府在城市绿化方面的投入规模决定公共园林市场规模大小，房地产市场发展状况决定了地产园林未来的发展规模。

图 7 园林行业上下游关系



资料来源：联合评级搜集整理

总体看，园林行业上游目前难以形成垄断，下游客户市场行情对行业发展影响较大。

3. 行业竞争状况

由于园林工程行业进入壁垒低，区域分割、下游客户零散以及劳动密集等特点，导致园林施工企业分布零散，集中度低。

目前，我国具备众多不同等级资质的园林绿化企业，竞争比较激烈，竞争主体可以分为三个梯队，其中，第一梯队是综合竞争力较强、已完成全国业务布局、有实力开展大型项目的园林企业，包括东方园林、棕榈股份、普邦股份、岭南园林等上市公司，均具有城市园林绿化一级企业资质；第二梯队是一些园林产业发达地区内主要从事区域工程项目的区域性企业，一般具有城市园林绿化二级以上资质。这些企业通常通过与市政建设部门和区域内房地产开发商的长期业务合作，拥有比较稳定的业务资源，但跨区域开展业务能力不足以与第一梯队竞争，与全国范围内进行投资的大型房地产企业进行合作的机会较少。第三梯队是其它众多具有二级以下资质的小型企业，在各自区域内竞争。

截至2015年末，根据住建部网站公示信息整理，我国具有园林一级资质企业达1,348家，其中拥有企业最多的省市依次为：浙江省164家、江苏省152家、广东省139家、北京市100家、河南省70家、福建省56家。

城市园林绿化一级资质的企业中，超过一半处于浙江、广东、江苏、北京和福建，区域发展不均衡，园林绿化行业的地域性特点导致了园林工程施工领域仍以区域性竞争为主。此外，受合同竞标资质所限，行业内中小企业生存越来越困难，资源向较大型园林企业集中。作为园林绿化企业的核心竞争力之一，园林设计能力在大中型企业中越来越得到重视。园林设计对园林绿化行业的重要性体现在两方面，其一在于园林设计业务的毛利率较高，推动该项业务有助于提高公司利润水平；另一方面，目前园林设计业务占行业内主要上市公司主营业务收入比例较小，该项业务发展潜力较大，且对公司塑造品牌形象、构造核心竞争力有较大影响。

总体看，园林绿化行业集中度较低，行业内尚未形成具有全国影响力的企业，区域发展不平衡且市场竞争程度较高，园林绿化企业未来发展空间较大。

4. 行业政策

我国园林行业的法律法规及政策主要从三个方面对行业进行管理：一是制定行业总体发展规划，对全国及各地方园林的建设提出指导性方针等；二是对市场主体资质的管理，主要包括园林企业的行业准入资格的审批和审查、从业人员的执业资格的审批和审查等；三是对园林行业具体业务的管理，包括施工项目全过程的管理、项目的经济技术标准管理等。随着国内市场经济体制的确立，我国园林绿化行业法制建设逐步完善。1992年6月国务院颁布《城市绿化条例》，该条例是中国第一步直接对城市绿化事业进行全面规定和管理的行政法规。随后国家和各地方有关部门制定了一系列与园林绿化行业相关的法规文件，内容涵盖园林绿化综合管理、园林绿化规划、计划编制、审批管理、建设施工、行业资质等多个领域。近年来我国园林行业相关法律法规及政策如下：

表 1 近年来中国园林绿化行业政策法规文件

发布时间	发布部门	政策法规文件
2009 年 10 月	住建部	《城市园林绿化企业资质等级标准》
2010 年 5 月	住建部	《城市园林绿化评价标准》
2010 年 8 月修订	住建部	《国家园林城市申报与评审办法》、《国家园林城市标准》
2012 年 11 月	住建部	《生态园林城市申报与定级评审办法》、《生态园林城市分级考核标准》
2012 年 12 月修订	住建部	园林绿化工程施工及验收规范
2013 年 9 月	国务院	《关于加强城市基础设施建设的意见》
2015 年 5 月修订	建设部	新《建设工程勘察设计资质管理规定》
2015 年 7 月	建设部	《工程设计资质标准》
2016 年 2 月	国务院	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》
2016 年 6 月	建设部	《关于城市园林绿化等企业资质标准的补充通知》

资料来源：联合评级收集整理

总体看，园林绿化行业作为推动我国生态环境保护和可持续发展战略的重要行业，受国家政策鼓励和支持。

5. 行业关注

(1) 地域差别巨大

一方面，我国南北地区气候和地理环境差别非常大，各地文化差异明显，加之人们对于园林、绿化的认识程度有所不同，导致各地园林所要求的树种、植被、设计风格等相差巨大。因此，外地园林企业进入新城市之后常常出现“水土不服”情况。另一方面，各地园林投资存在理念差异，单位造价也存在明显差异。以地产园林为例，广州等地区地产园林非常成熟，单位造价很低，而成都、上海等地投资额度非常大，单位造价非常高。广州大多地产园林造价不足500元/平方米，而上海滨江地产订单达到700~800元/平方米，部分地产甚至高达1,200元/平方米，成都市的园林投资也达到800元/平方米左右。

(2) 园林绿化行业属资金密集型行业，应收账款高、资金回笼困难

资金密集型的特征体现在园林绿化企业的应收账款余额经常处于较高水平。市政园林项目往往是政府投资，地方政府一般以财政收入来支付工程款，也有采用土地置换或者未来土地收益的方式支付，即城市综合体模式，具有较高的信誉；再考虑到市政园林的投资额占财政收入相对较小，因此出现违约的可能性很小；地产园林项目主要是社会投资，发包人为地产商，市场化程度

较高，付款基本按照合同进行，违约的风险也较小。但当政府财政吃紧时，或者房地产企业出现现金流紧张时，园林绿化项目的付款很可能会被拖延，这可能会影响企业接受新的订单以及利润水平。

（3）资金瓶颈、项目专业人才是限制企业发展的最大障碍

园林工程施工业务的特点决定了园林企业在工程项目实施过程中，包括在前期项目招标、合同签署履约、工程设计、工程设备租赁、专项分包、项目维修质保等多个环节需要大量铺底流动资金。此外，苗木生产和经营同样需要大量的资金投入。但由于一般园林公司没有厂房等固定资产作抵押，拥有的苗木资源亦不能做为贷款抵押物，因此通过银行贷款等手段融资较为困难。未上市园林企业融资渠道单一，资金缺乏是它们的最大瓶颈，一定程度上限制了企业业务的快速扩张。其次，园林设计和施工具有很高的技术和素质要求，项目制的特点决定了人才也是竞争的关键因素，一般来说，一个项目经理至多跟踪2~3个项目，异地扩张或项目增加则需要配备更多专业人员。

6. 未来发展

（1）“生态文明”建设支持政策促进行业发展

随着我国市场经济发展的不断深入，社会综合实力不断增强，加快城市化建设在带来诸多益处的同时也产生了一系列严重的生态环境问题。生态环境是人类赖以生存的基础，“要建设生态文明，基本形成节约能源资源和保护生态环境的产业结构、增长方式、消费模式”早已写入党代会的政治报告。而园林绿化生态系统对美化、优化人类生活环境、减轻环境污染压力具有重要作用，具有良好的生态效益和社会效益，符合利用科学发展观建立和谐社会的理念。因此，建设良好生态环境为园林绿化产业的发展提供了前所未有的历史机遇。

（2）地方政府打造“园林城市”目标带来巨大市场空间

为了促进市政园林绿化产业的发展，改善城市生态环境，实现城市可持续发展，我国于1992年在全国开展了创建园林城市活动。截至2016年2月，全国共有17批310个城市、8批212个县城、5批47个镇分别被授予国家园林城市、县城、城镇称号。随着生活水平的不断提高，人民群众对生活质量、生存环境的关注日益增强，创建园林城市、宜居城市在越来越多的城市中被摆在了突出的位置。以创建园林城市为契机，带动城市基础设施建设的发展，为市民创造一个宜居的生活环境，成为越来越多地方政府的重要目标。在政府的大力推动下，市政园林市场空间巨大。

（3）房地产业持续发展为行业发展提供推动力

房地产是国家经济发展的支柱产业，其规模巨大，增长趋势在很长的时期内不会改变。根据《城市绿化条例》和《城市绿化规划建设指标》的规定：新建居住区绿地占居住区总用地比率须达30%以上。这一规定在房地产用地报建审批环节就保证了园林绿化的投入，为这一领域的园林环境建设提供了法制保证。随着人民生活水平的提高，居住环境越来越受到人们的重视，景观效果出色的房地产项目受到人们的欢迎，园林景观在房地产业竞争中的作用日益突出，使房地产业不断加大在园林景观方面的投资力度。房地产领域的园林市场份额正逐年快速增长，并在整个园林行业占据重要地位。

（4）休闲旅游经济的蓬勃兴起将继续扩大园林行业的发展空间

休闲旅游经济已成为我国旅游业发展的亮点之一。在我国旅游业由观光旅游向休闲度假旅游发展的背景下，休闲度假产业迅速兴起，主要表现为各地旅游城市加大对旅游项目的投资和政策扶持力度，重点景区景点的休闲度假区园林绿化工程发展迅速。目前国内旅游人数呈逐年快速上

升趋势，旅游收入占国内生产总值比重不断加大，这对风景旅游区的基础设施和服务设施提出了更大的需求，重点景区景点的园林绿化工程呈加速发展态势。

总体看，园林行业市场空间广阔，未来发展潜力巨大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为大型民营股份制企业，经过二十余年的发展，公司已形成园林工程施工、环保工程、环保工程工艺设计和园林景观设计等主营业务，具备较为完善的园林行业产业链。

工程建设方面，公司作为国内前5大园林企业上市公司，主要为住宅园林、旅游度假区园林和市政园林等项目提供园林综合服务，业务覆盖华南、华东、西南、华中、华北和东北全国六大区域。公司具有国家城市园林绿化企业一级资质、风景园林工程设计专项甲级资质、建筑专业设计甲级资质，多次获得“全国优秀园林施工企业”和“全国园林绿化企业50强”，多项目获得“中国土木工程詹天佑奖优秀住宅小区金奖”、“中国风景园林学会优秀园林绿化工程金奖”等荣誉，形成了较高的市场知名度，目前已跻身全国园林行业龙头企业行列。公司目前在建工程主要有淮安市白马湖森林公园PPP项目和佛山市三水区乐平镇市政配套建设PPP项目等项目，截至2016年末，公司工程业务累计在手合同金额共计25.01亿元，项目储备较充足。

环保业务方面，2015年公司收购深蓝环保100%的股权进入环保行业，主要进行渗滤液工程和生物质固废工程施工。经营资质方面，公司拥有四川省环境污染防治工程甲级、工业废水处理乙级和环保工程专业承包二级证书，资质齐全。工程建设方面，公司曾建设云南丽江垃圾处理场渗滤液处理工程、四川长宁垃圾填埋场渗滤液处理工程、丽江餐厨垃圾处理工程和淄博10万吨年污泥处置工程等项目，拥有丰富的工程建设经验。技术工艺方面，公司已经在污泥污水环境治理、生物质固废处理等领域形成了自身的技术优势，并获得“垃圾渗滤液膜滤浓缩液处理装置”和“餐厨垃圾除砂除渣及提油一体化设备”等25项实用新型专利，“一种厨余垃圾的油脂提取方法及装置”、“一种处理生物质的工艺及设备装置”和“微滤膜自适应压紧器”等4项发明专利。近两年公司环保业务收入和利润规模增长较快，未来随着环保行业的发展，或将成为公司重要的利润补充。

园林设计方面，由规划设计事业部负责运营，公司具备风景园林工程设计专项甲级资质，曾获得“景观设计理事单位”等奖项。目前公司下设10个设计所，在北京、上海等5地设立分院，公司拥有超过400名具备全类别景观设计能力的优秀设计师，并组建了由设计经验丰富的专家作为骨干的核心技术小组。依据公司发展战略，各小组进行团队协作，人员上拥有较强的调动能力。公司的景观设计业务与工程业务相互协同，融合发展。

总体看，公司工程业务资质较高，品牌信誉较好；环保业务施工经验丰富，技术较为领先；公司园林设计工艺水平国内领先，设计团队规模较大。整体看，公司具备一定的规模与竞争力。

2. 人员素质

截至2016年末，公司董事和高级管理人员共19人。公司高级管理人员在园林行业从业多年，对公司的运营发展情况较为熟悉，且具有丰富的管理经验。

公司董事长涂善忠先生，1960年生，中专学历，风景园林施工工程师。历任广州市流花湖公园园林科科长，广州市普邦园林配套工程有限公司总经理兼执行董事。现任公司董事长。

公司董事兼总裁曾伟雄先生，1961年生，中专学历，风景园林施工工程师。历任广州市绿化公司白云苗圃技术员、苗圃主任，广州市花木公司园林分公司经理，广州市普邦园林配套工程有限公司总经理兼工程部总经理。现任公司董事、总裁。

公司董事兼财务总监周滨女士，1972年生，硕士研究生学历。历任雀巢牛奶广州有限公司主管会计，吉百利糖果（广州）有限公司财务经理，广东汇香源生物科技股份有限公司董事、副总经理、财务总监兼董事会秘书。现任公司董事、财务总监。

截至2016年末，公司在职员工2,474人，其中生产人员1,876人（占75.83%）、财务人员108（占4.37%），行政人员292人（占11.80%），管理人员198人（占8.00%）；从文化程度看，公司大专以下学历者716人（占28.94%），大专学历者757人（占30.60%），本科及以上学历1,001人（占40.46%）。公司员工中，生产人员占比较高，学历构成以大专及以下学历员工为主。

总体看，公司高级管理人员具有较深的专业背景和丰富的管理经验，对公司的业务及发展方向较为了解，有利于公司的长远发展；公司员工素质及结构能够满足公司发展需求。

3. 外部支持

公司及子公司深蓝环保均为高新技术企业，均自2013年获得高新技术企业认证，执行15%的所得税税率。2014~2016年公司分别获得广州市生态园林技术研究企业重点实验室、MBR专用中空纤维膜实验生产线和广东省人居生态园林工程技术研究中心等资金补助324.81万元、1,506.73万元和1,102.64万元。

总体看，公司作为高新技术企业，在税收优惠和政府补助等方面获得了政府一定的支持。

五、公司管理

1. 公司治理

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》、及法律法规和监管部门的有关规定，完善公司内部控制的法人治理结构，规范公司的组织和行为，保护股东的合法权益，制定了《公司章程》，建立了由股东会、董事会、监事会和经营层组成的法人治理结构体系。

公司设股东大会，为公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由11名董事组成，设董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事由股东大会选举或更换，任期3年，任期届满，可连选连任。

公司设监事会，由4名监事组成，设主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司职工监事1名，由公司职工代表大会选举产生。监事任期3年，任期届满，可以连选连任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理组织实施董事会决议。公司高级管理人员10名，其中总裁1名、副总裁8名，财务总监1名，由董事会聘任或解聘。

总体看，公司履行了相关监督规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

截至2016年末，公司本部下设信息管理中心、研发中心、技术中心、财务管理中心、行政管理中心、规划设计事业部、工程事业部、生态环境事业部、苗木事业部、工程养护事业部共10个

职能部门。公司组织架构较为紧密，内控体系建设较为完善，制定了较为系统和规范的工程质量管理、内部审计、融资和对外担保管理和对外投资管理等制度。

工程质量管理方面，为了保障工程质量，公司制定了《工程事业部部门管理文件》，明确工程事业部各部门的职责，由工程事业部负责领导和管理辖下的若干工程事业、工程核心技术事务组、工程质监部、工程行政办公室等部门的各项工作。工程质量管理部负责工程的质量策划、质量控制、质量保证和质量改进工作，不定期对事业部所有在建项目的安全生产、施工质量进行现场检查，及时纠正工程质量和工地安全隐患问题。

内部审计方面，为了提高内部审计工作质量，明确内部审计工作职责及规范审计工作程序，公司制定了《内部审计制度》，规定了公司内部审计机构及审计人员的职责和权限、内部审计的工作内容和程序，规范了相关事项。公司依法实行内部审计，遵守国家财经法律及公司经济利益，建立有效的内控机制、监督机制和自我约束机制，确保公司各项内部控制制度得以有效实施。

融资和对外担保管理方面，为了有效控制公司融资风险和对外担保风险，公司制定了《融资与对外担保管理制度》，明确由财务部统一受理公司各部门的融资和对外担保申请，依据《公司章程》、股东大会及董事会的授权，按公司规定的权限报公司董事会及股东大会审批；公司对外担保必须经董事会或股东大会审议通过，未经公司董事会或股东大会批准，公司不得对外提供担保。

对外投资方面，为了规范对外投资行为，降低投资风险，公司制定了《对外投资管理制度》，明确公司股东大会、董事会、董事长、总经理办公会为公司投资管理的决策机构，明确对外投资方向及规范、对外投资的可行性论证、审批、决策及对外投资的处置方法等，控制投资方向与投资规模，建立有效的投资风险约束机制

总体看，公司内部管理制度健全，内部控制水平较高，能够为公司的项目管理和日常运营提供一定保障。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事园林工程施工、园林景观设计、建筑设计、苗木种植生产、园林养护、环保工程及环保工程工艺设计等业务。2014~2016年，公司分别实现营业收入31.61亿元、24.33亿元和27.19亿元，收入构成以工程、设计和环保为主，近三年合计占营业收入比重均超过98%。目前公司业务覆盖华南、华东、西南、华中、华北、东北全国六大区域和海外地区，分别占营业收入比重为48.84%、21.46%、13.09%、8.30%、5.26%、2.84%和0.21%。

近三年，公司工程业务收入分别为29.38亿元、21.25亿元和22.61亿元，呈波动下降趋势，主要系受到房地产行业增速放缓和宏观经济下行，以及行业竞争加剧所致；近三年工程业务收入占公司营业收入的比重均超过80%，为公司最主要的收入来源。近三年，公司设计业务收入分别1.73亿元、1.29亿元和1.20亿元，呈逐年下降趋势，主要系由于行业中新进入企业大幅增加，业主在综合考虑成本、设计方案质量和品牌等因素后可选择的标的公司有所增加，使得公司客户有所流失，中标的订单总量有所下将所致；2015年，公司新增环保收入，2015和2016年环保业务收入分别为1.40亿元和2.75亿元，呈上升趋势，主要系公司2015年8月底将深蓝环保纳入合并范围，2015年公司环保业务收入为之后四个月的营业收入，而2016年公司环保业务收入为深蓝环保当年全部营业收入所致。保养、苗木销售和互联网数据服务类板块在公司营业收入中占比较小，整体经营较稳定。

表 2 2014~2016 年公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程	29.38	92.95	24.65	21.25	87.37	18.39	22.61	83.15	12.35
设计	1.73	5.46	52.87	1.29	5.31	39.21	1.20	4.41	42.96
保养	0.14	0.43	19.96	0.16	0.66	15.77	0.19	0.68	25.16
苗木销售	0.36	1.15	21.71	0.20	0.82	20.20	0.05	0.17	25.99
环保	--	--	--	1.40	5.76	41.61	2.75	10.11	39.27
互联网数据服务类	--	--	--	--	--	--	0.30	1.09	25.11
其他	0.00	0.01	-64.47	0.02	0.08	30.77	0.11	0.39	43.49
合计	31.61	100.00	26.14	24.33	100.00	20.84	27.19	100.00	16.79

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：公司从事环保业务的子公司深蓝环保系 2015 年 8 月 27 日通过并购方式取得，自当日纳入公司财务报表合并范围，故 2015 年 1 月~8 月 26 日的环保业务收入未纳入合并范围。

从毛利率水平看，2014~2016 年，公司工程业务毛利率分别为 24.65%、18.39% 和 12.35%，呈逐年下降趋势，且下降幅度较大，主要系公司工程业务主要为住宅园林业务，受到房地产市场景气度低迷和市场竞争加剧的影响，使得住宅园林业务部分新签约项目毛利率略有下降所致；设计业务毛利率分别为 52.87%、39.21% 和 42.96%，呈波动下降趋势，主要系设计业务受房地产市场波动影响收入下降以及成本有所波动所致。2015~2016 年，环保业务毛利率分别为 41.61% 和 39.27%，呈下降趋势，主要系公司 2016 年确认收入的云南凤庆、资阳和鲁甸项目受到土建成本较高的影响，平均毛利率为 23.58%，降低了环保业务毛利率所致。2014~2016 年，公司业务综合毛利率分别为 26.14%、20.84% 和 16.79%，呈下降趋势。

总体看，近三年公司营业收入呈波动下降趋势，工程业务、设计业务及环保业务是公司主要收入来源，受公司市政园林项目收入及环保业务收入增长所致，2016 年公司营业收入较上年有所上升，受工程和环保业务毛利率下降的影响，公司整体毛利率有所下降，盈利能力有所减弱。

2. 工程板块

工程业务是公司最主要的收入来源，目前公司主要为住宅园林、旅游度假区园林和公共园林工程等项目提供园林综合服务。公司工程业务以住宅园林业务为主，2014~2016 年，分别实现收入 19.39 亿元、19.03 亿元和 18.18 亿元，均占工程业务收入的 65% 以上。

表 3 2014~2016 年工程板块营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
住宅园林	19.39	66.00	23.29	19.03	89.55	17.91	18.18	80.41	11.75
度假园林	3.80	12.93	22.92	1.40	6.59	18.66	1.45	6.41	8.55
市政园林	6.19	21.07	29.99	0.82	3.86	29.24	2.98	13.18	17.86
合计	29.38	100.00	24.65	21.25	100.00	18.39	22.61	100.00	12.35

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从收入构成看，工程业务主要包括住宅园林业务、度假园林业务和市政园林业务。近三年，受到房地产市场景气度低迷、宏观经济增速下滑和市政基础设施投资增速放缓等影响，公司工程业务规模呈波动下降趋势。住宅园林业务主要包括住宅及商业地产项目，近三年住宅园林业务收

入呈下降趋势，主要系受到房地产市场景气度低迷及行业竞争加剧影响所致，但住宅园林业务仍是公司工程业务收入的主要来源，公司住宅园林业务收入占工程业务收入比重由2014年的66.00%提高至80.41%。度假园林业务主要为旅游度假区提供园林工程施工服务，2015年较2014年营业收入下降63.16%，主要系公司在2014年当期承做了海口司马坡岛园林景观及生态建设工程（当年确认收入1.62亿元）、澄迈红树湾湿地公园水上民俗风景区四期园林景观与生态建设工程（当年确认收入0.31亿元）和开封铂尔曼酒店景观（硬景及软景）工程（当年确认收入0.29亿元）等大型项目，而在2015年承做的大型项目较少所致，2015年和2016年收入规模较稳定，度假园林业务收入占比基本稳定。市政园林业务主要为市政道路绿化、公园绿化、水景制作和铺装小型建筑物等业务，近三年市政园林业务收入波动下降，2016年市政园林业务收入较上年有较大的增幅，主要系公司战略调整使得市政园林新签订单增多所致。未来随着公司市政园林业务逐渐增多，可结转收入规模有望扩大。

从毛利率水平看，工程业务整体盈利能力一般，近三年综合毛利率分别为24.65%、18.39%和12.35%，呈下降趋势，主要系受住宅园林、度假园林和市政园林业务毛利率下降所致；近三年，公司住宅园林业务毛利率分别为23.29%、17.91%和11.75%，呈下降趋势，主要系受到房地产市场波动和行业竞争加剧影响，部分新签约项目毛利率下降所致；度假园林业务毛利率为22.92%、18.66%和8.55%，市政园林业务毛利率为29.99%、29.24%和17.86%，均呈下降趋势，主要系受宏观经济增速下滑和行业竞争加剧影响所致。

总体看，伴随公司大力拓展市政园林业务市场，2016年工程业务收入规模较上年小幅增长，受到房地产调控政策和同行企业竞争力增强的影响，工程业务的毛利率水平呈下降趋势，公司工程业务整体盈利能力一般。

（1）项目承接及建设

从项目取得方式看，公司工程项目主要通过参与招投标的方式取得，经过多年的发展，公司具备了较高的知名度和良好的口碑，因此公司大部分项目为通过下游主要长期合作客户邀标取得。公司通过内部的评估分析、组织投标工作、编制投标文件、投送投标文件并参加开标会议等流程参与投标。客户根据企业提供的标书，综合考虑施工企业实力、项目经验及价格因素，确定中标单位。

从客户情况看，近三年，公司工程业务遍及全国，2016年公司工程业务收入规模为22.61亿元，主要来源于华南、华东、华北和西南地区。2016年公司对前五大工程业务客户依赖度有所下降，销售占比从2014年的54.08%下降到2016年的48.09%。目前，公司工程业务的下游客户主要为国内大型房地产开发商、基础建设投资商等，其中保利房地产（集团）股份有限公司占比最高，为26.39%。

表 4 近三年公司工程业务前 5 大客户（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售金额	占工程业务销售金额比
2014 年	广州富力地产股份有限公司	47,184.60	16.07
	佛山市南海博爱投资建设有限公司	37,440.00	12.74
	保利房地产（集团）股份有限公司	32,139.77	10.94
	万科企业股份有限公司	25,417.76	8.65
	海南白马建设开发有限公司	16,692.45	5.68
合计	—	158,874.58	54.08
2015 年	保利房地产（集团）股份有限公司	42,369.55	19.94
	广州富力地产股份有限公司	19,499.19	9.17

	泰禾集团股份有限公司	16,144.20	7.60
	万科企业股份有限公司	14,515.40	6.83
	广东长隆集团有限公司	6,215.53	2.92
合计	—	98,743.88	46.46
2016 年	保利房地产（集团）股份有限公司	59,638.64	26.39
	万科企业股份有限公司	17,232.91	7.62
	淮安市白马湖规划建设管理办公室	14,787.28	6.54
	大连万达集团股份有限公司	9,551.30	4.23
	佛山市三水海江建设投资有限公司	7,493.39	3.31
合计	—	108,703.53	48.09

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从新承接项目情况看，2014~2016 年，公司工程业务新签项目数量逐年增加，新签合同金额波动下降，主要系受同行企业竞争力增强影响所致。截至 2016 年末，公司累计在手合同数为 320 个，累计在手合同金额为 25.01 亿元，工程施工项目储备较充足。2017 年 3 月 11 日，深圳市前海开发投资控股有限公司确认公司为前湾片区景观工程（一期）及前湾一路景观廊道市政工程项目（以下简称“本项目”）的中标单位。本项目中标金额为 3.57 亿元，约占公司 2016 年度经审计营业收入的 13.13%，签订正式合同并顺利实施后，有望对公司 2017 年度及以后年度的经营业绩产生积极的影响。

表 5 2014~2016 年工程业务新开工及签约项目情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
新签项目数量（个）	347	362	397
新签合同金额（万元）	419,598.05	207,072.48	263,857.68
期末在手合同数（个）	204	263	320
期末累计在手合同额（万元）	234,964.03	226,715.96	250,085.24

资料来源：公司提供，联合评级整理。

工程施工项目中标后，公司垫付部分资金，按合同安排施工团队组织施工建设，待项目完工时进行竣工验收和工程结算。在项目施工阶段，由工程事业部负责施工部署，制定并控制施工总进度计划，建造施工设施，组织施工机器和施工材料进场，落实施工质量保证措施和成本控制措施。竣工验收阶段，根据项目合同的约定，公司会定期与客户分阶段确认工程量。竣工验收后，待双方确认无异议，完成工程移交工作，工程进入保养期。一般来说，小型项目施工周期为 3 个月，大型项目施工周期为一年或分期进行，工程在竣工后需要 1~2 年的保养期。

总体看，公司承接的工程施工项目分布区域广，受到宏观经济下行压力和房地产行业景气度低迷的影响，近三年新签合同金额波动下降，但公司在手合同金额仍较大，项目储备较充足。

（2）项目回款

从定价模式看，一般的园林工程业务定价模式为：根据招标方提供的项目资料，参考项目所在地经济发展水平测算项目成本，在项目成本基础上结合行业平均毛利率、以往同类业务毛利率和竞争情况等因素合理确定项目毛利率，项目成本加上项目毛利率即是项目的投标报价。BT¹工程业务的定价模式为：在工程价款（审计部门审定的工程竣工结算造价为准）的基础上加上回购期

¹BT 业务经营方式为“建设-移交（Build-Transfer）”，即政府或代理公司与 BT 业务承接方签订市政工程项目 BT 投资建设回购协议，并授权 BT 业务承接方代理其实施投融资职能进行市政工程建设，工程完工后移交政府，政府根据回购协议在规定的期限内支付回购资金（含投资回报）。

融资费用确定最终回购总价。2014~2016年，公司承接的合同金额在3,000万以上的BT项目总金额为6.63亿元，截至2016年末回款金额为3,600.97万元；公司承接的合同金额在3,000万以上的PPP项目总金额为15.65亿元，截至2016年末回款金额为1.02亿元。

从结算模式看，一般园林工程结算模式分为工程预付款、工程进度款、竣工验收款、工程结算款、工程质保金前后5个回款阶段，但不同项目之间各款项的比例和具体支付方式会有差异。一般来说，自合同生效之日起5个工作日内，客户支付合同总价0~20%左右的预付款；工程进行中公司根据工程形象进度向客户申请进度结算款，工程完工后，客户支付至合同总价的80%左右；工程全部完工后，竣工验收通过15日内付至实际完成工程量的80~90%；工程验收后，客户于竣工验收合格并决算完成之日起5~10个工作日内支付至决算总价的95%；余下的5%工程款作为工程质保金，于质保期间分次支付，至质保期满支付完毕，但由于大多数项目建设周期较短，通常项目完工结算后，客户进行付款。BT项目的结算模式为项目竣工验收合格并办理好移交手续起30天内支付合同价的40%并支付相应的回购期融资费用，验收满一年起30日内支付至审定竣工结算造价的70%并支付相应的回购期融资费用，验收满两年起30日内结清竣工结算造价并支付相应的回购期融资费用。

会计处理方式，由于公司工程项目周期较短，但是验收和结算流程较长，公司按照工程施工进度确认收入，同时相应从“存货”结转到“营业成本”科目，若工程未结算，该工程的毛利仍在存货“累计已确认毛利”中，待工程完工结算从“累计已确认毛利”转为“应收账款”科目，工程建设过程中施工金额均记在“存货”科目。现金流方面，公司项目一般周期较短，因此较大部分项目是在项目完成结算后客户付相应的工程款，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2014~2016年，工程业务分别确认收入29.10亿元、21.22亿元和22.61亿元，呈波动下降趋势，主要系受房地产市场波动影响以及公司工程施工量波动所致。同期分别收到回款17.95亿元、19.38亿元和21.06亿元，工程业务回款速度较快。近三年工程业务回款金额分别占当期收入的比重为61.69%、91.31%和93.17%，由于公司前期承接的重大项目陆续回款，公司工程业务回款比例逐年上升。整体看，公司园林施工业务回款情况较好。

表 6 2014~2016 年工程业务结转收入及款项收回情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当期结转收入金额（万元）	291,028.62	212,233.32	226,051.24
当期项目回款总金额（万元）	179,544.77	193,793.02	210,608.55
当期回款金额占当期结转收入比（%）	61.69	91.31	93.17

资料来源：公司提供

从在建项目情况看，公司重大项目建设周期较长，项目回款期相对滞后，工程业务对公司流动资金占用较大，其中狮山镇博爱调蓄湖水系整治工程（博爱调蓄湖湖岸建设）建设工程施工项目由于项目甲方及发包方仍在申请施工许可证件及批准文件等手续，导致施工场地不具备进一步的施工条件，项目已经停工，2015年和2016年均没有确认收入，也无回款。同时2016年部分新开工的项目尚未进行回款。截至2016年末，公司工程业务在建项目共计786个，计划总投资75.60亿元，已投资50.59亿元，尚需投资25.01亿元。

表 7 截至 2016 年底工程业务重大合同执行情况（单位：万元）

年份	项目名称	开工日期	合同金额	累计已确认收入	累计已收款金额
2014 年	淮安市白马湖森林公园项目建设工程施工合同	2014/6/8	100,000.00	10,000.00	295.98
	狮山镇博爱调蓄湖水系整治工程（博爱调蓄湖湖岸建设）建设工程施工承包合同	2014/2/3	62,400.00	37,440.00	--
合计		--	162,400.00	47,440.00	295.98
2015 年	淮安市白马湖森林公园项目建设工程施工合同	2014/6/8	100,000.00	15,000.00	9,699.61
	狮山镇博爱调蓄湖水系整治工程（博爱调蓄湖湖岸建设）建设工程施工承包合同	2014/2/3	62,400.00	37,440.00	--
	佛山市三水区乐平镇市政配套建设 PPP 项目	2015/5/20	51,575.00	--	-
合计		--	213,975.00	52,440.00	9,699.61
2016 年	淮安市白马湖森林公园项目建设工程施工合同	2014/6/8	100,000.00	30,000.00	22,295.65
	狮山镇博爱调蓄湖水系整治工程（博爱调蓄湖湖岸建设）建设工程施工承包合同	2014/2/3	62,400.00	37,440.00	--
	佛山市南海樵山文化中心工程（东座、西座）PPP 项目园林景观建设工程	2016/12/20	4,955.35	--	--
	佛山市三水区乐平镇市政配套建设 PPP 项目	2015/5/20	51,575.00	7,498.48	3,790.84
合计		--	218,930.35	74,938.48	26,086.49

资料来源：公司提供

注：佛山市三水区乐平镇市政配套建设 PPP 项目较协议约定时间落后的原因主要系项目甲方未能明确该项目全部标段的施工预算，公司需等待甲方明确某一标段的预算之后再行施工及当地财政局审核已完工工程量进度较慢所致。

总体看，受工程结算模式的影响，公司经营活动现金流入主要为前期已完工结算项目工程款的回款，公司部分重大在建工程业务回款期滞后，随着公司新开工项目逐渐增多，将对公司流动资金形成较大占用。目前，公司部分项目进度缓慢，同时公司在建园林项目体量较大，后续仍需较大规模的资金投入，公司未来将面临一定的资金需求。

3. 环保板块

公司环保业务主要由子公司深蓝环保负责运营，深蓝环保系公司于 2015 年收购的一家具有环境污染防治工程甲级、工业废水处理乙级、环保工程专业承包贰级证书的公司。

公司环保业务包括工程建设、设备销售和运营服务等业务，2014~2016 年，公司深蓝环保业务规模快速扩张，分别实现收入 1.31 亿元、2.15 亿元和 2.85 亿元，年均复合增长 47.50%，主要系工程建设业务大幅增长所致。环保业务收入占公司营业收入比重逐年增加，2015 和 2016 年分别为 5.76%和 10.11%。

表 8 2014~2016 年环保板块营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程建设	1.02	77.27	46.88	1.29	60.33	47.87	1.75	61.37	43.08
设备销售	0.20	11.41	11.41	0.66	30.58	33.65	0.86	30.02	35.79
运营服务	0.06	22.53	22.53	0.12	5.38	22.15	0.14	5.08	13.80
其他业务收入	0.03	2.47	48.86	0.08	3.71	49.85	0.10	3.53	46.82
合计	1.31	100.00	41.00	2.15	100.00	42.79	2.85	100.00	41.30

资料来源：公司提供

注：公司从事环保业务的子公司深蓝环保系 2015 年 8 月 27 日通过并购方式取得，上表中 2015 年环保业务的营业收入为深蓝环保 2015 年全年的营业收入，2015 年和 2016 年环保业务中“其他业务收入”被纳入到“其他板块”核算。

从收入构成看，工程建设业务为环保业务最主要的收入来源，近三年均占环保业务收入的60%以上，2014~2016年分别实现收入1.02亿元、1.29亿元和1.75亿元，呈上升趋势，主要系新签合同总量增加所致；2014~2016年，设备销售收入分别为0.20亿元、0.66亿元和0.86亿元，呈逐年上升趋势，且近两年占比较稳定；2014~2016年，运营服务业务收入分别为0.06亿元、0.12亿元和0.14亿元，呈小幅上升趋势。

从毛利率水平看，环保业务整体盈利能力较强，近三年综合毛利率分别为41.00%、42.79%和41.30%，整体盈利能力比较稳定。2014~2016年，工程建设业务毛利率分别为46.88%、47.87%和43.08%，呈小幅下降趋势，主要系受行业特点影响所致；2014~2016年，设备销售业务毛利率分别为11.41%、33.65%和35.79%，呈上升趋势，主要系部分新签约项目毛利率上升所致；2014~2016年，公司运营服务业务毛利率分别为48.86%、49.85%和46.82%，比较稳定。

（1）项目建设

公司从事环保业务主要采用EPC模式，指公司受业主委托，按照合同约定对工程建设项目的的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包，公司在总价合同条件下，对其所承包工程的质量、安全、费用和进度进行负责。

从业务模式看，公司主要分为建设工程、PPP项目、运营服务和环保设备销售四种业务模式。建设工程主要为公司根据业主要求为其提供包括工艺设计、土建施工、设备采购和安装、系统集成和调试运行等服务；PPP项目中公司与业主签订特许经营类协议，在协议规定的特许期限内，由与政府成立的项目公司负责融资、建设和经营特定的资产设施，并通过获得持续补贴或出售产品以回收投资、清偿贷款并获取利润。运营服务为在完成生物质废弃物处理工程建设后，公司和业主签订委托运营合同，在一定时期内由公司为业主提供生物质废弃物处理工程的管理、运营和维护服务；环保设备销售主要为公司根据业主要求为其提供设备采购和安装、系统集成和调试运行等服务。

表9 公司环保业务模式及适用项目

业务模式	涉及期间	适用项目
建设工程	建设期	金堂污水项目，仁寿渗滤液扩建工程、内江渗滤液改扩建项目、云南鲁甸项目等
PPP项目	建设及运营期	云南凤庆PPP项目
运营服务	运营期	都江堰运营、永兴运营、蓝山运营、乐山运营、彭州运营、遵义渗滤液运营、安徽六安运营、江西铜鼓运营、江西赣州运营、安徽省黄山区运营等
环保设备销售	建设期	广州六电厂设备销售项目，大理餐厨设备销售项目、深圳市污泥水热系统设备销售等

资料来源：公司提供

从客户情况看，公司环保业务主要覆盖西南地区，公司下游主要客户为各级政府的城管环卫部门及其下属企业、垃圾处理厂、水务公司等。2016年，公司环保业务的客户集中度为60.23%，客户集中度较高。

表 10 2016 年公司环保业务客户情况（单位：%、万元）

年份	客户名称	销售金额	占环保业务销售金额比
2016 年	四川佳和建设工程有限公司	7,847.28	27.55
	四川悦承环保节能科技有限公司	3,626.94	12.74
	广州环投增城环保能源有限公司	2,050.72	7.20
	凤庆深蓝市政设施投资有限责任公司	1,902.91	6.68
	金堂县水务局	1,724.48	6.06
合计		17,152.34	60.23

资料来源：公司提供

从新承接项目情况看，2014~2016 年，公司项目数量较稳定，由于新签重大项目的增加，公司环保业务新签合同金额逐年增加，年均复合增长 92.97%。截至 2016 年末，公司累计在手合同金额为 3.41 亿元，可满足目前开发需求。

表 11 2014~2016 年环保业务签约项目情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
新签项目数量（个）	21	24	25
新签合同金额（万元）	13,646	27,079	50,815
期末累计在手合同额（万元）	6,101	11,717	34,053

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从营业成本看，环保业务营业成本以材料费和土建劳务费为主，占比在 90%左右，材料费主要为 MBR 膜、MBR 装置、风机、水泵、纳滤/反渗透装置等。2016 年，公司向前五大供应商合计采购 0.75 亿元，占采购总额比例的 60%，供应商集中程度较高。

表 12 2015~2016 年主要原材料及能源占生产成本的比重（单位：万元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	比例	金额	比例
材料费	9,063.03	72.62	11,066.54	64.27
人工综合费	380.65	3.05	552.06	3.21
土建劳务费	2,166.69	17.36	4,529.50	26.30
水电费	341.56	2.74	239.60	1.39
间接费	528.10	4.23	831.80	4.83
生产成本合计	12,480.02	100.00	17,219.49	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司环保业务主要集中在西南地区，近三年新签合同金额逐年增长，期末累计在手合同金额也逐年增长，公司目前项目储备能够满足其开发需求，受环保业务的经营模式影响，公司未来面临一定的资金需求。

（2）项目回款

从定价方式看，公司环保工程建设、环保设备销售和运营服务通过招投标或直接签署合同方式取得。定价方式上，环保工程建设业务中公司充分考虑招标文件约定的工程内容、招标条件、项目所在地的技术条件、项目投标区域市场的竞争状况以及项目复杂程度等多重因素的影响来确

定。环保工程建设业务目前项目价格相对稳定，随着环保行业竞争加剧，未来存在价格下滑的风险；环保设备销售业务需要考量具体项目情况，不同项目合同的价格具有差异性；运营服务业务一般在环保工程招投标时同时确定或项目建成后单独与业主签订运营合同，需要考虑渗滤液水质的复杂性、波动性来确定项目价格。

从结算方式看，合同生效之日起 7 个工作日内，客户支付合同总价 20%左右的预付款；工程进行中公司根据工程形象进度向客户申请进度结算款，工程完工后，客户支付至合同总价的 80%左右；工程验收后，客户于竣工验收合格并决算完成之日起 30 个工作日内支付至决算总价 95%；余下的 5%工程款作为工程质保金，质保期满后支付。

从回款情况看，近三年，环保业务分别确认收入 1.31 亿元、2.15 亿元和 2.85 亿元，逐年增加。同期分别收到回款 0.91 亿元、1.22 亿元和 1.37 亿元，受结算模式的影响，环保业务回款速度一般。近三年环保业务回款金额分别占当期收入的比重为 69.56%、57.04%和 48.19%，由于重大项目合同金额逐渐增长，合同建设周期延长，加上根据合同约定各阶段回款比例和收入确认存在一定的差异，公司环保业务回款比例一般。

表 13 2014~2016 年环保业务结转收入及款项收回情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当期结转收入金额（万元）	13,136.00	21,462.59	28,479.34
当期项目回款总金额（万元）	9,137.00	12,243.78	13,725.52
当期回款金额占当期结转收入比（%）	69.56	57.04	48.19

资料来源：公司提供

从在建项目看，截至2016年末，公司环保业务在建项目共计13个，计划总投资3.4亿元，已投资1.1亿元，尚需投资2.3亿元。

总体看，公司技术实力较强，客户资源稳定，在手订单充足，但随着签约订单的增加，项目回款能力一般，对资金形成较大的占用，公司面临一定的融资需求。随着中国节能环保行业得到更多的重视，公司环保业务收入有望进一步增长。

4. 设计板块

公司设计业务主要为城市景观设计（城市广场、商业街、办公环境等）、居住区景观设计、城市公园规划与设计、滨水绿地规划设计、旅游度假区与风景区规划设计等。公司设计业务品牌知名度较高，具有风景园林工程设计专项甲级资质、国家城市园林绿化企业一级资质和建筑设计甲级资质，设计、施工和建筑一体化提升了公司业务承接能力，同时公司与香港联交所上市公司泛亚环境国际控股有限公司（证券代码：HK.06128）进行股权合作后，公司的设计优势得到进一步增长。

2014~2016年，公司设计业务收入分别为1.73亿元、1.29亿元和1.20亿元，呈下降趋势，主要系更多园林企业进入资本市场获得资金支持使得行业竞争加剧所致；设计业务收入占营业收入比重分别为5.46%、5.31%和4.41%，呈下降趋势，主要系设计业务收入下降和环保业务收入大幅增长所致；近三年公司设计业务的成本构成比较固定，主要是设计人员费用和办公费用，未来设计人员的费用比例将会有所上涨。

从客户情况看，公司主要客户为房地产开发商。2014~2016年，公司设计业务500万元以上合同金额的设计项目有7个，主要集中在住宅景观项目。

表 14 2014~2016 年设计业务合同金额 500 万以上的项目情况

项目名称	地区	客户名称	合同金额（万元）	项目性质
晋江下游生态整治工程（一期）（原体育公园至中洲桥段）设计	华东	泉州市晋江下游堤防工程建设开发有限公司	817.50	住宅景观
泉州市滨江北路景观提升与绿道工程（景观提升）建设工程设计合同	华东	泉州市住宅建设开发有限公司	1,340.00	市政公用
郑州市高新区大里村项目生态恢复与重建园林设计服务合同	华中	香港锦艺集团	843.80	住宅景观
港中旅（安吉）旅游发展综合体 ClubMed 度假酒店及旅游配套设施与商业小镇景观设计建设工程设计合同	华东	中国港中旅集团公司	660.39	住宅景观
天津富力团泊湖 C1 项目园林景观景观设计合同	华北	广州富力地产股份有限公司	525.00	住宅景观
丰顺温泉酒店景观设计项目园林景观景观设计服务合同	华南	珠江合创集团	617.75	住宅景观
福州天牛山项目生态宜居园林设计服务合同	华东	福建天牛山房地产开发有限公司	662.19	住宅景观

资料来源：公司提供

从新承接项目情况看，2014~2016年，公司设计业务新签项目数量呈波动下降趋势，新签合同金额呈波动下降趋势，主要系行业竞争加剧所致。截至2016年末，公司累计在手合同金额为2.80亿元，设计项目储备较充足。

表 15 2014~2016 年设计业务签约项目情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
新签项目数量（个）	217	186	194
新签合同金额（万元）	19,153.94	11,050.60	12,066.59
期末累计在手合同额（万元）	26,114.18	26,403.77	27,954.63

资料来源：公司提供

从定价方面看，由于设计费用的确定涉及的要素较多，公司一般通过具体商业谈判确定设计面积单价，按照面积单价计算合同总金额。

从结算方面看，客户支付合同总价15%的定金，业务进行中公司根据施工方的意见反馈修改施工图，并向客户申请进度结算款，进度款收到后提供后续施工图，设计完成时客户支付至合同总价的95%，余下的5%工程款作为保证金。

总体看，公司设计业务知名度较高，在手订单较充足，但公司设计业务主要集中在住宅景观项目，受宏观经济政策、房地产市场行情以及行业竞争影响较大。

5. 重大事项

公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式，购买樟树市爱得玩投资管理中心（有限合伙）（以下简称“爱得玩投资”）、冯钊华、李阔及深圳市前海嘉之泉投资有限公司（以下简称“嘉

之泉投资”）合计持有的博睿赛思100%股权，其中以现金方式购买博睿赛思40%的股权，在公司股东大会通过后实施；以发行股份方式购买博睿赛思60%的股权，在获得公司股东大会通过及中国证监会核准后实施。

博睿赛思及其子公司的主营业务为移动营销业务，主要包括移动营销业务（效果广告和品牌广告）和移动娱乐产品增值业务。博睿赛思依据投放产品的特性进行目标人群、场景、区域等精准化定位，决定投放的渠道和媒体，通过独立研发的ADwan平台、ADpotato平台实时关注媒体的转化率和产品投入量，根据推广需求及时调整投放策略。2014~2016年，博睿赛思营业收入为1,265.51万元、10,244.14万元和12,712.44万元，年均复合增长216.94%；净利润为259.66万元、2,806.54万元和3,196.65万元，年均复合增长250.87%。

根据联信评估出具的联信（证）评报字[2016]第A0305号《评估报告》，博睿赛思股东全部权益的评估值为95,848.17万元。交易各方经协商一致同意，本次交易价格为95,800.00万元。如本次交易取得中国证监会的核准，由公司向交易对方以非公开发行股份及支付现金的方式支付，其中，股份对价的比例占交易总价的60%（为57,480.00万元），现金对价占交易总价的40%（为38,320.00万元）。

2016年9月，公司与交易各方签订了《发行股份及支付现金购买资产协议》，2016年11月完成了博睿赛思40%股权过户的工商变更登记手续，并且变更了其董事会成员。截至2016年11月，公司已支付用于购买博睿赛思40%股权的股权受让款合计2.5亿元，占博睿赛思40%的股权价格（3.832亿元）的65.24%。关于剩余现金收购对价1.332亿元，公司拟以发行股份募集的资金支付。如果本次交易未取得中国证监会的核准或配套募集资金发行不成功或未足额募集，公司将以自筹资金支付第三期现金对价。截至2016年末，公司已将博睿赛思纳入了合并范围。截至2017年4月1日，公司向特定对象发行股份已通过中国证监会核准。

公司将向特定对象发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过12,715.00万元，所配套资金比例未超过拟购买资产交易价格的100%，其中“拟购买资产交易价格”指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，即57,480.00万元。在考虑配套募集资金的情况下，本次交易完成后，公司将因本次交易新增10,307.64万股，公司总股数增加至181,456.15万股，则本次交易完成后公司的股本结构如下：

表 16 交易后公司前十大股东情况

股东名称	交易后 (考虑募集配套资金)	
	持股数量(万股)	持股比例(%)
涂善忠	41,063.04	22.63
黄庆和	24,644.49	13.58
爱得玩投资	3,038.59	1.67
嘉之泉投资	844.05	0.47
冯钊华	2,324.52	1.28
李阔	2,233.36	1.23
其他股东	107,308.09	59.14
合计	181,456.15	100.00

资料来源：联合评级整理

本次交易前，涂善忠持有41,063.04万股公司股份，持股比例为23.99%，为公司控股股东和实际控制人。本次交易完成后，涂善忠持有41,063.04万股公司股份，持股比例为22.63%，仍旧为公

司控股股东和实际控制人。

博睿赛思原管理层股东承诺，在利润承诺期即2016至2018年每年度博睿赛思实际实现的净利润（指利润承诺期间标的公司经普邦股份聘请的会计师事务所进行审计的扣除非经常性损益后的净利润，下同）分别为6,700.00万元、8,710.00万元、11,330.00万元。

在利润承诺期间的每一年度，若博睿赛思未能达到原管理层股东向公司承诺的净利润数额的95%，则原管理层股东应向公司进行补偿。具体规则如下：原管理层股东补偿时，若公司取得中国证监会的批准向原股东发行了股份，则补偿中的60%以股份方式补偿，40%以现金方式补偿；任一原管理层股东所持当年度可解锁的公司股份不足以完成股份补偿的，以现金补足；若原管理层股东未能支付现金补偿且其当期仍持有可解锁的公司股份的，公司有权要求原管理层股东以其所持当年度可解锁的公司股票进行补偿。

总体看，资产重组后，公司由园林工程、设计、环保等主营业务拓展至互联网行业，形成多元化发展的新格局。多元化发展能够避免单一主业经营的风险，有助于实现利润来源的多元化。但博睿赛思达仍存在达不到预期收益的风险。

6. 经营效率

2014~2016年公司应收账款周转率分别为3.92次、2.06次和1.71次，呈下降趋势，主要系公司未结算工程项目总量不断增加使得应收账款平均余额增长较快所致；同期，存货周转率分别为1.45次、0.81次和0.81次，呈下降趋势，主要系随着公司建造合同形成的已完工未结算资产增长使得存货规模增加所致；同期，总资产周转次数分别为0.71次、0.41次和0.38次，呈下降趋势，主要系存货规模增加使得总资产规模增加所致。

与同行业公司比较，公司存货周转次数处于行业中等水平，应收账款周转次数和总资产周转次数与同行业公司相比偏低。

表 17 2016 年主要园林行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

指标名称	岭南园林	东方园林	棕榈股份	铁汉生态	普邦股份
应收账款周转次数	4.12	1.50	2.13	13.40	1.86
存货周转次数	1.37	0.58	0.73	1.22	0.81
总资产周转次数	0.68	0.35	0.41	0.44	0.38

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率一般。

7. 经营关注

（1）公司工程和设计业务收入及盈利能力下滑的风险

近年来我国宏观经济增速持续下滑、房地产市场景气度低迷，且随着越来越多的园林行业公司通过 IPO 或资产重组等方式进入资本市场，行业竞争愈发激烈。作为公司主要收入来源的工程和设计业务的营业收入和毛利率受到以上因素影响，可能会存在收入和盈利能力下滑的风险。

（2）营运资金不足的风险

公司主要收入来自于工程业务，其中占比最大的为住宅园林业务。根据行业惯例、合同约定并受经济低迷房地产企业资金紧张的影响，大多数工程项目款项结算都滞后于工程进度，导致公

司在开展工程业务时需先行垫付大量资金，可能存在营运资金不足的风险。

（3）公司规模扩张带来的管理风险

公司目前业务分布在工程、设计、环保和互联网移动营销等多个板块，随着公司跨行业布局逐步推进、子公司数目不断增长和业务区域日益扩张的局面，公司在统筹经营管理、本部及各子公司协同等方面面临新的挑战，要求公司及其管理团队具有较高的管理协调能力，未来存在一定的经营管理风险。

（4）发展战略促使公司对外部资金依赖程度可能有所上升

近三年，公司不断进行外延式并购以扩大公司业务，而收购企业对公司现金流的流入贡献较小。加之，公司业务经营模式导致其自身现金回款能力不强。整体看，在当前公司通过不断对外投资以多元化业务的战略下，公司对外部资金依赖程度可能有所上升。

8. 未来发展

公司根据自身情况，制定了可持续的发展战略。公司已基本形成了“生态景观+绿色环保+智慧民生”的三大板块平台，进一步完善和丰富平台业务。

对外业务扩展上，跟随国家政策的指引方向，探索更优的PPP公私合营模式；进一步发展供应链金融业务，优化公司与上游供应商的资金周转；充分利用公司平台上的其他资源，为客户提供更多增值服务。

对内经营管理上，经过多年来的项目经验积累，公司目前已建立出一套能贯穿把控项目全生命周期的管理模式，并成功向各地分公司进行了推广落实使用，目前已形成了整体的项目管理平台、采购平台和质监平台，成熟的标准化流程成为推行合伙人制度的稳固基础。

公司采用外延并购的方式切入互联网领域，获取具有协同整合价值的团队、技术和运营理念，延长产品线、优化业务结构，充分地挖掘现有客户资源的需求，在附加值更高的供应链环节进行布局，更加深入地参与到整个供应链服务各环节。

总体看，公司战略规划具体明确，公司在巩固目前传统优势业务的基础上，通过多元化发展，实现对收入和利润水平的有力支撑，能够指导公司未来几年的发展方向。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2014~2016年度财务报告均已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见的审计报告。会计政策方面，公司执行财政部2006年2月颁布的《企业会计准则》（财会[2006]3号）及其后续规定。合并范围方面，2014年，公司新纳入合并范围子公司为佛山市南海区博景投资有限公司（以下简称“南海博景投资”）、佛山市南海区博汇投资有限公司（以下简称“南海博汇投资”）等5家子公司；2015年，公司新纳入合并范围子公司为广州普邦互联网金融信息服务有限公司（以下简称“普邦互联网”）、深圳市前海普邦投资管理有限公司（以下简称“前海普邦投资”）、深蓝环保和四川深蓝环保设备制造有限公司（以下简称“深蓝制造”）；2016年，公司新纳入合并范围的公司包括博睿赛思及其子公司、淮安市白马湖森林公园建设开发有限公司（以下简称“白马湖建设”）、佛山市三水海江怡乐建设投资有限公司（以下简称“海江怡乐投资”）等10家企业。整体看，新纳入合并范围的企业经营规模较小，公司近三年的财务数据可比性较强。

截至2016年末，公司合并资产总额76.99亿元，负债合计32.06亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）44.92亿元，其中归属于母公司所有者权益合计43.87亿元。2016年，公司实现合并营业收入27.19亿元，净利润（含少数股东损益）1.07亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.05亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.65亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.13亿元。

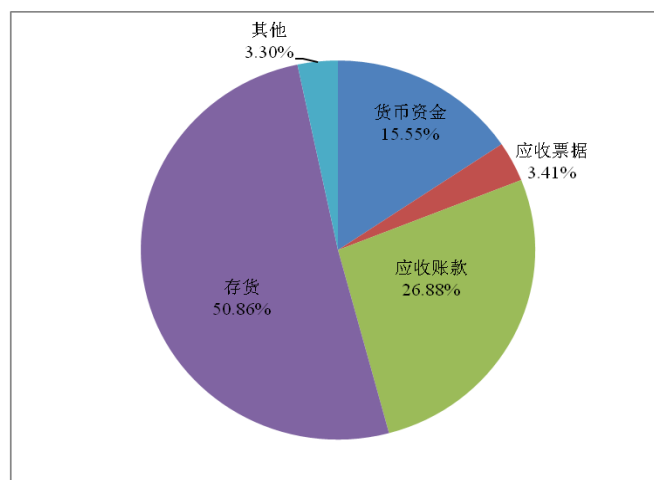
2. 资产质量

2014~2016年，随着公司经营及投资规模的不断扩大，公司资产规模稳步增长，年均复合增长18.46%。截至2016年末，公司资产总额76.99亿元，较年初增长19.60%，主要系存货、长期应收款和商誉增长所致。公司总资产中，流动资产占比为76.49%，非流动资产占比为23.51%，公司资产以流动资产为主，符合园林建筑企业的特征。

流动资产

2014~2016年，随着公司经营规模的扩大，公司流动资产呈稳步增长态势，年均复合增长10.85%。截至2016年末，公司流动资产合计58.88亿元，较年初增长11.30%，主要系应收账款和存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占比15.55%）、应收票据（占比3.41%）、应收账款（占比26.88%）、存货（占比50.86%）构成，如下图所示：

图8 截至2016年末公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2014~2016年，公司货币资金呈下降趋势，年均复合下降23.80%。截至2015年末，公司货币资金为11.28亿元，较年初下降28.48%，主要系公司2014年公司融资规模较大且资金到位以及2015年公司投资收购深蓝环保综合所致。截至2016年末，公司货币资金9.16亿元，较年初下降18.82%，主要系公司对外投资收购博睿赛思等子公司所致；公司货币资金主要由银行存款8.98亿元和其他货币资金0.17亿元构成，公司货币资金除其他货币资金外，无抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的款项。公司其他货币资金主要为保函保证金和工资保证金，保函保证金在工程完工一年后转回。

2014~2016年，公司应收票据呈快速增长趋势，年均复合增长39.59%，但总体金额不大。截至2016年末，公司应收票据2.01亿元，较年初增长73.36%，主要系公司商业承兑票据结算增加所致。公司应收票据主要以商业承兑票据为主，商业承兑票据和银行承兑票据分别占比94.34%和5.66%。

2014~2016 年，公司应收账款呈上升趋势，年均复合增长 35.62%。截至 2016 年末，公司应收账款为 15.82 亿元，较年初增长 17.88%，主要系公司未结算工程项目总量不断增加，部分合同付款周期加长，以及公司新并购的深蓝环保和博睿赛思业务增长较快引起应收账款快速增长综合影响所致。截至 2016 年末，公司未有计提单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 16.35 亿元，主要以账龄为一年以内和 1~2 年的为主，占比分别为 63.16%和 20.49%，按账龄分析法共计提坏账准备 1.51 亿元。公司应收前五名客户账款金额共计 4.56 亿元，占应收账款账面余额的 26.27%，相应计提的坏账准备年末余额为 2,991.43 万元，公司应收账款的客户集中度较小。如下表所示：

表18 截至2016年末公司应收账款余额前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	与公司关系	金额	年限	占应收账款总额的比例	坏账准备余额
保利房地产（集团）股份有限公司	客户	13,389.44	1 年以内	7.71%	669.47
四川佳和建设工程有限公司	客户	8,580.00	2 年以内	4.95%	724.37
万科企业股份有限公司	客户	8,117.05	1 年以内	4.68%	405.85
广州富力地产股份有限公司	客户	7,850.16	2 年以内	4.53%	549.28
中信华南（集团）有限公司	客户	7,627.75	2 年以内	4.40%	642.46
合计		45,564.40	--	26.27%	2,991.43

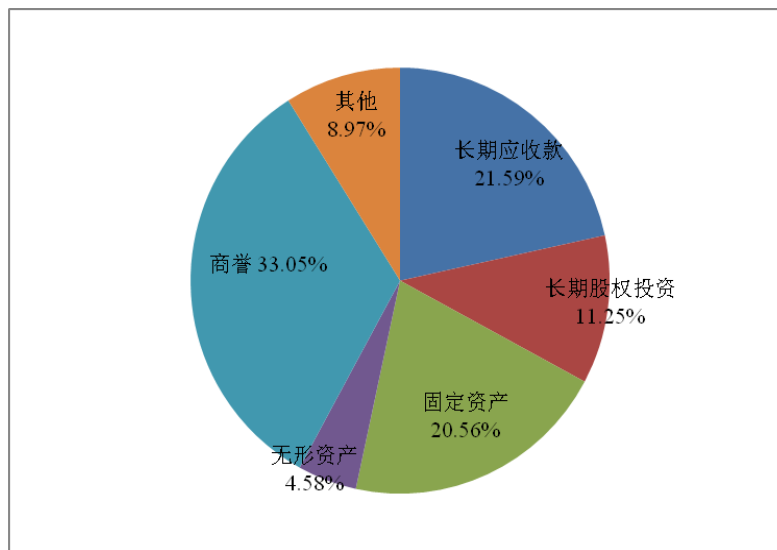
资料来源：公司年报

公司存货主要为消耗性生物资产和建造合同形成的已完工未结算资产。2014~2016 年，公司存货年均复合增长率为 16.91%，主要系随公司建造合同形成的已完工未结算资产增长所致。截至 2016 年末，公司存货账面价值为 29.95 亿元，公司存货未计提跌价准备，其中消耗性生物资产和建造合同形成的已完工未结算资产分别占 14.53%和 85.21%。公司消耗性生物资产全部为苗木成本。公司建造合同形成的已完工未结算资产包含了已确认但未结算的毛利。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产规模稳步增长，年均复合增长率为 61.52%。截至 2016 年末，公司非流动资产 18.10 亿元，较年初增长 57.89%，主要系长期应收款和商誉增加所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占比 21.59%）、长期股权投资（占比 11.25%）、固定资产（占比 20.56%）无形资产（占比 4.58%）和商誉（占比 33.05%）构成。如下图所示：

图9 截至2016年末公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2014~2016年，随着公司对采用BT和PPP建设模式的市政类项目的投入不断增加，公司长期应收款快速增加，年均复合增长率为202.11%。截至2016年末，公司长期应收款账面价值为3.91亿元，较年初增长2.94亿元，主要系公司市政项目投入大幅增加所致（如下表所示）。项目建造期间，公司按《企业会计准则第15号-建造合同》确认相关的收入和成本，同时确认“长期应收款-建设期”。在工程完工并审定工程造价后，将“长期应收款-建设期”科目余额（实际总投资额，包括工程成本与工程毛利）与回购基数之间的差额一次性计入当期损益，同时结转“长期应收款-建设期”至“长期应收款-回购期”；按照合同约定的利率计算建设期、回购期的相关投资收益，约定的利率参照基准利率确定。回购款总额与回购基数之间的差额，采用实际利率法在回购期内分摊投资收益。

表19 截至2016年末公司长期应收情况（单位：万元）

项目	应收款账面金额
淮安白马湖 PPP 项目	16,007.98
樵山文化中心 PPP 项目	11,272.73
三水乐平镇 PPP 项目	4,289.53
叠泉织锦 BT 项目	3,232.66
狮山镇博爱调蓄湖水系 BT 项目	2,726.09
平湖映月公园 BT 项目	1,429.59
六安市垃圾填埋场渗滤液处理站改造项目	128.67
总计	39,087.25

2014~2016年，公司长期股权投资呈稳步增长态势，年均复合增长率为9.08%。截至2016年末，公司长期股权投资为2.04亿元，较年初增长2.64%。主要系公司增持了泛亚国际和海江怡乐投资的股份，同时公司新持股了上海泰迪朋友投资管理有限公司股权所致。

2014~2016年，公司固定资产呈波动增长态势，年均复合增长率为27.93%。截至2015年末，公司固定资产账面价值为3.78亿元，较年初增长66.04%，主要系当期公司购置的办公楼装修完工转入固定资产所致。截至2016年末，公司固定资产账面价值3.72亿元，较年初变化不大，固定资

产累计折旧金额为9,700.35万元，固定资产成新率为79.33%，成新率水平较高。公司固定资产主要为房屋及建筑物、劳动及机器设备，其账面价值占比分别为88.25%和7.11%。

2014~2016年，公司无形资产呈不断增长的态势，年均复合增长率为297.63%。截至2015年末，公司无形资产为3,456.64万元，较年初增长2,931.87万元，主要系当期公司收购深蓝环保100%股权，合并其专利权、土地使用权等无形资产所致。截至2016年末，公司无形资产为8,297.00万元，较年初增长4,840.36万元，主要系当期公司收购博睿赛思40%股权以及市政环保项目形成的特许权增加所致。截至2016年末，公司无形资产累计摊销1,171.07万元，当期摊销520.34万元。

2014~2016年，公司商誉快速增加，年均复合增长率为2,942.45%，主要系公司不断收购外部企业所致。截至2015年末，公司商誉账面价值为2.81亿元，较年初的64.63万元增加了2.80亿元，主要系公司收购深蓝环保股权所致。截至2016年末，公司商誉账面价值为5.98亿元，较年初的增加3.17亿元，主要系公司收购博睿赛思40%股权形成的商誉所致，由于公司商誉目前未有减值迹象，公司尚未计提减值。

使用受限制资产方面，2014~2016年，公司所有权或使用权受到限制的资产分别为3,135.34万元、11,406.02万元和1,745.35万元，且均为货币资金，在总资产和净资产中占比均较小。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，应收账款和存货占比较大，且存货中包含了合同中确认收入但尚未结算的毛利，符合园林建筑企业的特征。公司总资产中存货、商誉占比较大，资产流动性一般。公司资产中使用受限制资产占比较小，整体资产质量尚可。

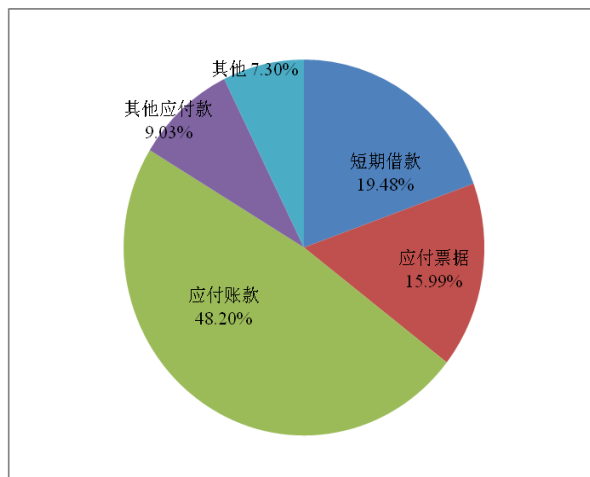
3. 负债及所有者权益

2014~2016年，随着公司投资规模不断扩大，公司负债规模逐年增长，年均复合增长30.94%。截至2016年末，公司负债合计32.06亿元，较年初增长46.22%，主要系公司流动负债增长所致；公司负债以流动负债为主，公司流动负债与非流动负债占比分别为80.07%和19.93%，流动负债占比较年初上升14.40个百分点。

流动负债

2014~2016年，公司流动负债呈快速增长态势，年均复合增长率为47.84%。截至2016年末，公司流动负债合计25.67亿元，较年初增长78.28%，主要系公司应付票据和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比19.48%）、应付票据（占比15.99%）、应付账款（占比48.20%）、其他应付款（占比9.03%）构成。

图 10 截至 2016 年末公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司短期借款呈快速上升态势，近三年分别为 0 元、1.01 亿元和 5.00 亿元。截至 2015 年末，公司新增短期借款 1.01 亿元，主要系用于补充流动资金所致。截至 2016 年末，公司短期借款增加 3.99 亿元至 5.00 亿元，主要系当期公司收购博睿赛思而支付的对价金额较大使得公司需要增加借款补充流动资金所致；公司短期借款全部为保证借款和信用借款构成，分别为 0.50 亿元和 4.50 亿元。

2014~2016 年，公司应付票据呈快速增长态势，年均复合增长率为 281.51%，主要系公司不断增加商业承兑汇票结算规模所致。截至 2015 年末，公司应付票据为 1.44 亿元，公司到期未支付的应付票据总额为 88.57 万元。截至 2016 年末，公司应付票据为 4.10 亿元，较年初增长 73.36%，全部为商业承兑汇票，年末到期未支付的应付票据为 283.87 万元，较年初增加 195.30 万元。

公司应付账款主要为应付工程款和原材料款项。2014~2016 年，公司不断增加，年均复合增长 23.71%。截至 2016 年末，公司应付账款 12.37 亿元，较年初增长 26.38%，主要系部分供应商给公司的信用额度增大使得未结算货款增加，以及公司并入深蓝环保应付账款 0.99 亿元和博睿赛思应收账款 0.46 亿元综合影响所致。从账龄来看，一年以内的应付账款占比 71.00%，1~2 年的应付账款占比 15.51%，2~3 年的应付账款占比 12.55%。账龄超过 1 年的重要应付账款，主要为应付广东省电白建筑工程总公司、永昌路桥集团有限公司、广州园林建筑工程有限公司等未结算的工程材料款项。

2014~2016 年，公司其他应付款呈快速增长，年均复合增长 56.72%。截至 2015 年末，公司其他应付款为 1.01 亿元，较年初变化不大，主要为已确认收入但尚未发生纳税义务产生的预提费用。截至 2016 年末，公司其他应付款为 2.32 亿元，较年初增长 128.82%，主要系新增收到的保证金和应付股权收购款所致。公司其他应付款中账龄无超过 1 年的大额资金。

非流动负债

2014~2016 年，公司非流动负债有所波动，年均复合下降 4.14%，主要系长期借款和应付债券变动所致。截至 2015 年末，公司非流动负债 7.53 亿元，较年初增长 8.24%，主要系公司长期借款增加所致。截至 2016 年末，公司非流动负债 6.39 亿元，较年初下降 15.11%，主要系公司偿还部分应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，截至 2016 年末，长期借款和应付债券在非流动负债中分别占比 6.26%和 90.01%。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，截至 2015 年末，公司新增信用借款 0.50 亿元，主要系当期公司取得借款用于并购业务所致。截至 2016 年末，公司长期借款为 0.40 亿元，较年初变化不大，为保证借款，借款利率为 5.23%。

2014~2016 年，公司应付债券呈下降态势，年均复合下降 9.03%。截至 2016 年末，公司应付债券 5.75 亿元，较年初下降 17.40%，主要系 2013 年 5 月公司发行公司债“13 普邦债”7 亿元，2016 年投资者回售部分公司债券所致。“13 普邦债”将于 2018 年 5 月 10 日到期，届时公司将面临一定的集中偿债压力。

2014~2016 年，公司债务规模不断扩大，年均复合增长 44.63%。截至 2016 年末，公司全部债务合计 15.26 亿元，以短期债务为主，其中短期债务和长期债务分别为 9.10 亿元（占比 59.67%）和 6.15 亿元（占比 40.33%），分别较年初增长 269.79%和下降 17.57%，短期债务较年初增长较快，主要系公司对外收购资金需求增长，公司较多使用短期银行借款所致。截至 2016 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.65%、25.35%和 12.05%，较年初分别增长 7.58 个百分点、增长 6.40 个百分点和下降 2.91 个百分点。整体看，公司负债和债务水平有所上升。

总体看，受对外收购资金需求较大影响，近三年公司负债规模增长较快，但仍处于可控水平；公司负债结构以流动负债为主，与公司资产结构以流动资产为主的特征匹配，仍有调整空间；受公司发行的公司债券“13 普邦债”将于 2018 年到期的影响，公司 2018 年或将面临一定的集中偿付压力。

所有者权益

2014~2016 年，得益于利润的累积以及非公开发行股份，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 11.46%。截至 2015 年末，公司所有者权益合计 42.44 亿元，较年初增长 17.38%，主要系公司非公开发行股票导致股本增加所致。截至 2016 年末，公司所有者权益合计 44.92 亿元，较年初变化不大。截至 2016 年末，公司归属于母公司所有者权益 43.73 亿元，较年初变化不大；归属于母公司所有者权益中股本占比 39.02%、资本公积占比 32.95%、盈余公积占比 3.08%、未分配利润占比 24.63%。公司所有者权益中有一定规模的未分配利润，权益稳定性尚可。

总体看，公司所有者权益逐年增长；公司所有者权益未分配利润规模较大，稳定性尚可。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入有所波动，分别为 31.61 亿元、24.32 亿元和 27.19 亿元，年均复合下降 7.26%。2016 年，公司实现营业收入 27.19 亿元，主要来源于园林景观类收入（占比 88.43%）和环保类收入（占比 10.48%）；公司营业收入较上年增加 11.75%，主要系受 2016 年市政项目收入增长和环保收入增加所致。2014~2016 年，公司营业利润呈大幅下降态势，年均复合下降 51.88%，主要系公司景观工程及设计业务在受经济下行压力、房地产市场波动等外部因素的影响下，新签订单总量受到一定影响，部分新签约项目毛利率下降所致。2016 年，公司营业利润为 1.11 亿元，公司净利润为 1.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.05 亿元。

从期间费用来看，2014~2016 年，随着公司合并范围的不断扩大，公司期间费用规模有所增长，年均复合增长率为 8.57%。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 7.63%、9.22%和 10.46%，公司对期间费用的控制能力不断减弱。2016 年，公司三项费用合计 2.84 亿元，较上年增加 26.76%，主要系管理费用增加所致；公司销售费用、管理费用和财务费用，分别在期间费用中占比 3.10%、84.01%和 12.89%。2016 年，公司管理费用 2.40 亿元，较上年增长 20.22%，主要系职工薪酬、折旧及摊销费和研发费增加影响所致；公司财务费用 3,600.56 万元，较上年增加 65.00%，主要系公司债务规模大幅增长使得利息支出快速增长所致。

从利润构成来看，2014~2016 年，公司营业利润分别为 4.79 亿元、2.02 亿元和 1.11 亿元，年均复合下降 51.88%，与此对应，公司净利润分别为 3.98 亿元、1.99 亿元和 1.07 亿元，年均复合下降 48.09%。2014~2016 年，公司投资收益有所波动，分别为 873.14 万元、2,456.68 万元和 834.54 万元，其中 2015 年公司投资收益较上年增加 1,583.54 万元，主要系当期公司出售苏州枫彩生态农业科技集团有限公司的部分股权所致。2014~2016 年，公司营业外收入分别为 375.31 万元、1,605.09 万元和 1,159.68 万元。2014~2016 年，公司资产减值损失分别为 1,826.73 万元、3,402.91 万元和 5,254.97 万元。其中 2015 年末公司资产减值损失大幅增长主要系当期深蓝环保计提了 781.13 万元资产减值损失所致，2016 年末公司资产减值损失大幅增长主要系公司根据账龄分析法对应收账款和其他应收款计提的坏账准备增加所致。其中深蓝环保主要为对四川佳和建设工程有限公司、江苏百纳环境工程有限公司、四川悦承环保节能科技有限公司的应收工程款计提坏账准备，合计 1,934.59 万元。公司本部及其他子公司主要为对保利房地产（集团）股份有限公司、万科企业股份有限公司、广州富力地产股份有限公司和中信华南（集团）有限公司应收的工程款计提的坏账

准备，合计 2,769.71 万元。总体看，公司投资收益和营业外收入在公司利润总额中占比较小，但公司资产减值损失对利润侵蚀作用较为明显。

从各项盈利指标来看，2014~2016 年，公司营业利润率呈递减态势，分别为 23.07%、17.90% 和 16.17%。2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.89%、2.50% 和 2.46%，较上年分别下降 2.18 个百分点、1.87 个百分点和 2.61 个百分点，盈利能力减弱。与国内同行业其他上市公司比较，公司总资产报酬率处于较低水平，净资产收益率与销售毛利率处于中等水平，公司盈利能力一般。如下表所示：

表 20 2015 年主要园林上市公司盈利指标情况（单位：%）

指标名称	岭南园林	东方园林	棕榈股份	铁汉生态	普邦股份
总资产报酬率	8.25	5.92	-0.74	7.85	3.98
净资产收益率	19.62	10.07	-5.96	11.63	5.07
销售毛利率	29.58	32.36	17.29	26.89	20.84

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，受景观工程及设计业务在受经济下行压力、房地产市场波动、行业竞争压力增大等外部因素的影响，公司营业收入和净利润均有所下降，盈利能力有所减弱；公司子公司深蓝环保资产减值损失增长较快，对利润有明显的侵蚀作用。未来随着公司环保以及相应收购企业收入的不断增加，公司营业收入或将有所提升，从而竞争力进一步增强。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.67 亿元、-4.01 亿元和-0.65 亿元，年均复合下降 37.39%。2016 年，公司经营活动现金流入 25.39 亿元，较上年增长 15.96%，主要系公司园林景观类业务收到的现金增加，以及深蓝环保和博睿赛思收款纳入合并范围综合影响所致。公司经营活动现金流出 26.04 亿元，较上年略有增长，主要系合并日之前支付海江怡乐投资、白马湖建设往来款所致。其中购买商品、接受劳务支付的现金为 19.39 亿元，较上年略有下降，主要系票据结算增加所致。从收入实现质量来看，近三年公司现金收入比分别为 65.64%、88.19%和 88.63%，逐年上升，主要系前期完工工程回款增加所致，收入实现质量有所上升，但仍需要进一步提高。

从投资活动情况来看，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.23 亿元、-1.35 亿元和-3.77 亿元，公司每年保持了一定规模的投资支出。2016 年，公司投资活动现金流出 3.88 亿元，较上年增加 1.98 亿元，主要系公司收购博睿赛思股权及支付的公共市政工程项目前期费用增加所致。公司投资活动现金流入 1,117.33 万元，较上年减少 4,477.60 万元，主要系 2015 年公司出售苏州枫彩的部分股权所致。总体看，公司经营活动产生的现金流量净额不能满足公司投资活动资金需求。

从筹资活动情况来看，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 9.45 亿元、1.00 亿元和 2.28 亿元。2015 年公司筹资活动现金流量净额较上年大幅下降，主要系 2014 年公司非公开发行股票吸收投资收到的现金 10.62 亿元所致。2016 年，公司筹资活动现金流入 12.14 亿元，较上年增加 9.29 亿元，主要系公司借款增加所致；公司筹资活动现金流出 9.87 亿元，较上年增加 8.01 亿元，主要用于偿还债务和支付其他与筹资活动有关的现金中的票据、保函和信用证支

付的保证金和关联方资金拆借款所致。

总体看，公司经营活动回笼现金的能力一般；由于近年来公司保持了一定规模的对外投资，公司对外投资需求较大，公司经营活动现金流不能满足投资活动需求，公司对外部资金依赖程度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014~2016 年公司流动比率分别为 4.08 倍、3.67 倍和 2.29 倍；速动比率分别为 2.21 倍、1.87 倍和 1.13 倍，均呈下降趋势，主要系公司流动负债规模快速增加所致。2016 年，公司现金短期债务比为 1.23 倍，较年初的 5.05 倍大幅下降，主要系公司短期债务大幅增长所致。近三年公司经营现金流动负债比率均为负值，公司经营产生的现金流量净额对流动负债覆盖能力较差。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 5.45 亿元、2.88 亿元和 2.16 亿元，年均复合下降 37.04%，主要系公司利润总额大幅下降（年均复合下降 49.67%）所致。公司 EBITDA 主要由折旧、利润总额和计入财务费用的利息支出构成，占比分别为 14.31%、56.35%和 25.53%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.92 倍，较 2015 年的 6.58 倍有所下降，但 EBITDA 对利息的保护程度仍属较高；公司 EBITDA 全部债务比为 0.14 倍，经营现金债务保护倍数为-0.04，均处于较低水平。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年末，公司除对子公司担保外无对外担保。

截至 2016 年末，公司共获得银行授信额度 19.89 亿元，其中尚未使用的银行授信额度达到 12.50 亿元；公司间接融资渠道畅通。考虑到公司作为上市公司，可以进行直接融资，整体看公司融资渠道便利。

截至 2016 年末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044010400676010A），截至 2017 年 1 月 12 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，受宏观经济环境和房地产市场波动影响，公司经营效益有所波动。但考虑到公司作为国内大型上市园林公司，主营业务突出，经营规模较大，资产质量较好，融资渠道畅通、负债水平较低等因素，整体看公司偿债能力很强。

八、本次公司债偿债能力分析

1. 本次公司债的发行对目前负债的影响

截至 2016 年末，公司全部债务为 15.26 亿元，本期拟发行基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元，以超额配售全部完成进行测算，为发行规模 10 亿元，总发债额度相对于公司全部债务规模较大。

以 2016 年末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 12.05%、25.35%和 48.36%，较本次债券发行前变化不大，债务负担略有增加。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2016 年末相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流

量对于本次 10 亿元公司债的保护倍数分别为 0.22 倍、2.54 倍和-0.07 倍。总体看，上述三项指标对本次债券的覆盖程度一般。

总体看，考虑到公司作为大型园林景观上市企业，资产质量较好，融资渠道畅通、负债水平不高等因素，本次公司债券到期无法还本付息的风险很小。

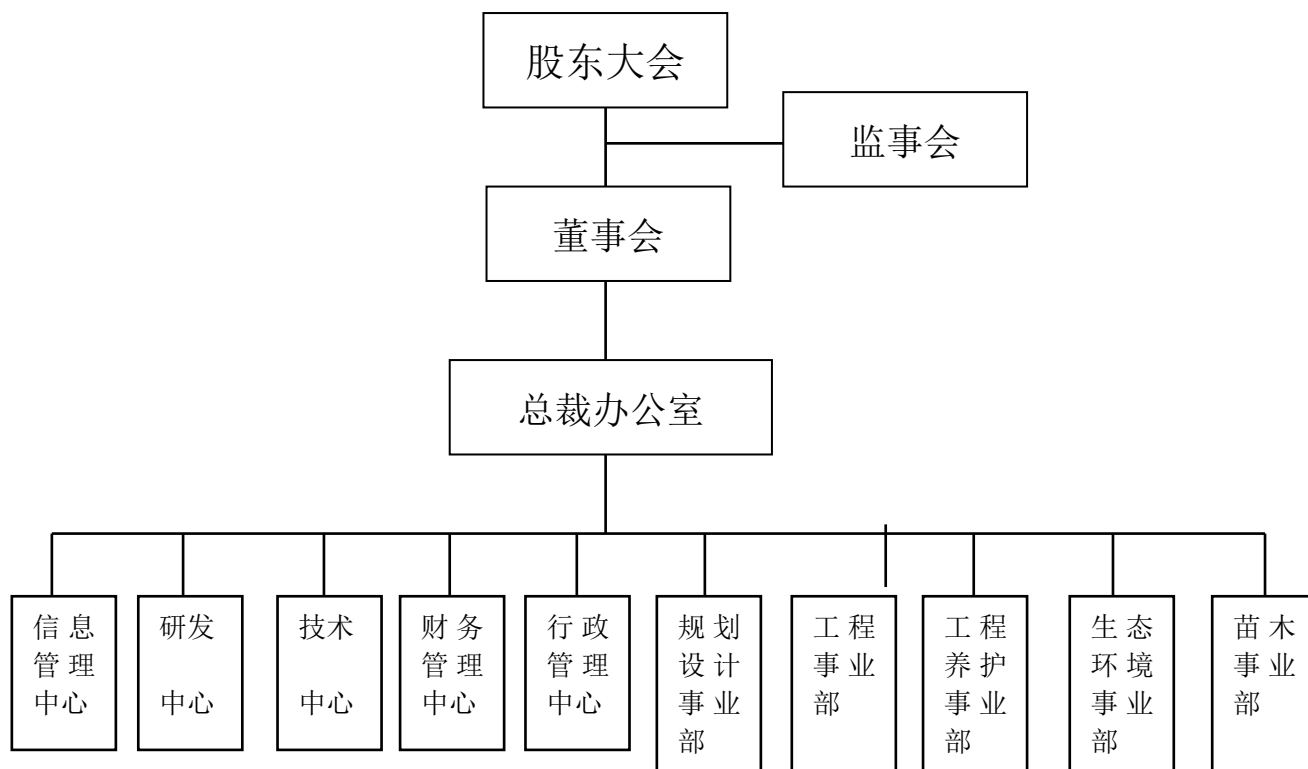
九、综合评价

公司作为我国重要的园林企业上市公司，在工程施工规模、园林设计能力、产品品牌效应等方面具备综合优势，公司将四川深蓝环保科技有限公司和北京博睿赛思信息系统集成有限纳入合并范围，业务结构不断优化，业务规模有所扩大，且作为上市公司，公司融资渠道畅通。同时联合评级也关注到公司工程业务量受宏观经济和房地产市场环境影响较大，盈利能力降低、行业竞争加剧以及对外投资规模扩大导致债务规模上升较快等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司业务结构进一步优化，以及四川深蓝环保科技有限公司和北京博睿赛思信息系统集成有限公司收入的不断增长，对公司利润形成较好补充，公司经营业绩有望改善，整体竞争实力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 广州普邦园林股份有限公司
组织结构图



附件 2 广州普邦园林股份有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	54.86	64.37	76.99
所有者权益（亿元）	36.16	42.44	44.92
短期债务（亿元）	0.34	2.46	9.10
长期债务（亿元）	6.95	7.46	6.15
全部债务（亿元）	7.29	9.93	15.26
营业收入（亿元）	31.61	24.33	27.19
净利润（亿元）	3.98	1.99	1.07
EBITDA（亿元）	5.45	2.88	2.16
经营性净现金流（亿元）	-1.67	-4.01	-0.65
应收账款周转次数（次）	3.92	2.06	1.71
存货周转次数（次）	1.45	0.81	0.81
总资产周转次数（次）	0.71	0.41	0.38
现金收入比率（%）	65.64	88.19	88.63
总资本收益率（%）	12.18	5.07	2.89
总资产报酬率（%）	11.79	4.37	2.50
净资产收益率（%）	13.73	5.07	2.45
营业利润率（%）	23.07	17.90	16.17
费用收入比（%）	7.63	9.22	10.46
资产负债率（%）	34.09	34.07	41.65
全部债务资本化比率（%）	16.79	18.96	25.35
长期债务资本化比率（%）	16.12	14.96	12.05
EBITDA 利息倍数（倍）	12.73	6.58	3.92
EBITDA 全部债务比（倍）	0.75	0.29	0.14
流动比率（倍）	4.08	3.67	2.29
速动比率（倍）	2.21	1.87	1.13
现金短期债务比（倍）	49.03	5.05	1.23
经营现金流动负债比率（%）	-14.20	-27.82	-2.55
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.55	0.29	0.22

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 广州普邦园林股份有限公司 2017 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司(联合评级)对跟踪评级的有关要求,联合评级将在本次(期)债券存续期内,在每年广州普邦园林股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级,并在本次(期)债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广州普邦园林股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。广州普邦园林股份有限公司如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广州普邦园林股份有限公司的相关状况,如发现广州普邦园林股份有限公司或本次(期)债券相关要素出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本次(期)债券的信用等级。

如广州普邦园林股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至广州普邦园林股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次(期)债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告,且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间;同时,跟踪评级报告将报送广州普邦园林股份有限公司、监管部门等。

