

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2011】第 Z【269】号

棕榈园林股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营和竞争地位以及财务状况等方面对贵公司拟发行的 7 亿元人民币的公司债券进行了分析和评估，经本公司资信等级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，本期公司债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后十个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。



棕榈园林股份有限公司
2011年公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



棕榈园林股份有限公司

2011 年公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA
发行主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
发行规模：不超过 7 亿元
债券期限：5 年
评级日期：2011 年 08 月 31 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对棕榈园林股份有限公司（以下简称“棕榈园林”或“公司”）本次发行的不超过 7 亿元公司债券（简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低，该等级是鹏元基于对公司的运营环境、经营竞争状况、财务实力等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2011 年 6 月	2010 年	2009 年	2008 年
总资产（万元）	256,982.30	219,201.79	49,724.24	39,818.62
归属于母公司所有者权益（万元）	175,914.34	166,316.03	26,463.93	19,143.94
资产负债率	29.72%	24.10%	46.69%	51.79%
流动比率	3.10	3.93	1.93	1.72
速动比率	1.77	2.84	1.21	1.04
营业收入（万元）	91,209.21	129,042.87	65,949.33	48,579.70
营业利润（万元）	14,206.40	18,759.53	8,731.25	6,313.40
利润总额（万元）	14,807.68	19,801.42	9,164.91	6,729.11
综合毛利率	30.76%	27.67%	26.61%	26.13%
总资产报酬率	-	14.82%	20.72%	19.89%
EBITDA 利息保障倍数	93.78	166.35	89.60	58.12
经营活动现金流净额（万元）	-32,002.01	-8,772.32	3,474.38	1,082.84

资料来源：公司 2008-2010 年审计报告及最新一期财务报表

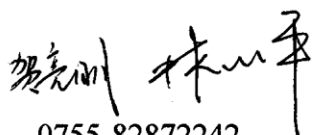
基本观点：

- 城市化进程和消费的升级成为园林绿化行业成长的主要驱动因素，随着我国城市化的推进和居民消费水平的提高，园林绿化行业增长空间巨大；
- 公司具备园林设计和施工双甲资质，业务链条较为完整，项目区域范围较广；
- 公司为地产园林龙头企业，品牌优势明显，客户资源丰富；
- 公司资金较为充裕，业务承揽能力较强；
- 公司有息债务规模不大，负债率较低，财务安全性较高。

关注：

- 园林施工业务需要垫资，尤其市政园林，随着业务规模的扩张和市政园林占比的提高，未来公司可能存在资金周转压力；
- 房地产市场的宏观调控可能对公司未来回款产生不利影响。

分析师

姓名：
电话：0755-82872242
邮箱：helm@pyrating.cn

一、发行主体概况

棕榈园林股份有限公司（以下简称“棕榈园林”）前身为广东棕榈园林工程有限公司，成立于1993年9月21日，当时名称为“中山市小榄棕榈苗圃有限公司”。1984年12月13日，吴华福、吴桂昌、吴建昌、黄成光、叶棠远五位自然人签署《自愿组建合办棕榈苗圃场协议书》，协议出资3万元，共同设立中山市小榄区棕榈苗圃场，取得了8074号合伙企业营业执照。

1991年12月1日，中山市小榄区棕榈苗圃场合伙人对棕榈苗圃场进行增资，同时棕榈苗圃场制定了企业组织章程并向中山市工商行政管理局递交了《企业法人申请变更登记注册书》，申请变更企业性质。

1993年8月2日，中山市小榄棕榈苗圃有限公司股东会通过决议，同意公司注册资本由人民币50万元增加至人民币500万元，并同意更名为广东棕榈园林工程有限公司。

期间历经多次增资，2007年12月16日，广东棕榈园林工程有限公司注册资本变更为2,380万元。

2008年4月1日，广东棕榈园林工程有限公司召开股东会，全体股东一致同意以整体变更的方式设立广东棕榈园林股份有限公司。2008年5月4日，发起人签署了《广东棕榈园林股份有限公司发起人协议书》，共同以发起方式设立广东棕榈园林股份有限公司。发起人以广东棕榈园林工程有限公司2007年12月31日经审计的净资产按1.4207:1的比例进行折股，整体变更设立的股份有限公司，设立时股份总数为7,900万股。发起人为吴桂昌、赖国传、黄德斌、李丕岳、林从孝、林彦、吴建昌、吴汉昌、梁发柱、杨镜良、丁秋莲、林满扬和黄旭波共十三名自然人。

2010年5月18日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]650号文核准，公司采用网下向询价对象询价配售和网上资金申购定价发行相结合的方式，于2010年6月10日向社会公开发行人民币普通股（A股）30,000,000股，发行价格为人民币45.00元/股。

根据公司2011年3月29日召开的2010年年度股东大会决议和修改后的章程规定，2011年4月18日公司增加注册资本人民币19,200万元，由资本公积转增股本，变更后注册资本为人民币38,400万元。

2010年，公司更名为棕榈园林股份有限公司，并于2010年11月16日完成工商变更。

截至2011年6月30日公司前十名股东情况如下：

表1 截至2011年6月30日公司前十大股东持股情况

股东名称	持股比例
吴桂昌	15.21%

赖国传	12.17%
南京栖霞建设股份有限公司	7.25%
黄德斌	6.69%
李丕岳	6.49%
林从孝	6.09%
吴汉昌	3.65%
吴建昌	3.65%
林彦	3.62%
梁发柱	2.74%
合计	67.56%

资料来源：公司提供

公司主要从事园林景观设计、园林工程施工业务以及从事苗木的种植与经营。截至2011年6月30日，公司总资产256,982.30万元，资产负债率29.72%；2011年1-6月，公司实现营业收入91,209.21万元，利润总额14,807.68万元，经营活动净现金流-32,002.01万元。

二、本期债券概况

债券名称：棕榈园林股份有限公司2011年公司债券（简称“本期债券”）；

发行总额：本期债券的发行总额不超过7亿元（含7亿元）；

债券期限：5年（附第3年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权）；

还本付息方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

三、本期债券募集资金用途

公司拟将本期债券募集资金全部用于补充流动资金。

四、运营环境

风景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，通过利用和改造原有地形和地貌（如筑山叠石、挖池理水）、种植树木花草、营造建筑和布置园路等途径，构成一个令人赏心悦目、抒情畅怀的游憩、居住环境。园林包括庭园、小游园、花园、公园、植物园、动物园等，随着园林学科的发展，还包括森林公园、风景名胜区、自然保护

区、国家公园的游览区、休养胜地及各类功能性园林如居住区园林、单位附属绿地、城市广场公共绿地等。

园林绿化行业大体可以分为市政园林、地产园林和生态修复等三大类。我国早期的园林绿化建设主要是市政园林建设，目前市政园林仍占据园林绿化行业的半壁江山。近年来，房地产市场迅速发展带动了地产园林的迅速成长，同时国家有关部门逐步重视生态破坏修复国土整治工作，生态修复也成为园林绿化的一个新兴领域。

风景园林行业从园林项目建设的全过程来看，可以从四个阶段来归纳各种类型的园林企业：为园林项目提供绿化苗木的苗圃（苗木生产商）从事苗木的生产和销售；各园林景观规划设计机构为园林项目提供设计和咨询业务；各园林工程公司依托园林建筑材料供应商及其他单位承接园林项目施工任务；各园林管养企事业单位为完工后的园林项目提供园林保养和维护服务。

行业集中度极低，竞争较为激烈，行业标准滞后于行业的发展，行业有待进一步规范

目前，园林行业集中度极低，全国有 20,000 家左右园林企业，真正具备较强综合实力的企业并不多，2009 年全国城市园林绿化企业前 50 强占行业整体规模比重仅为 12% 左右，单个企业的市场份额不超过 1%。目前国内仅棕榈园林股份有限公司、北京东方园林股份有限公司和深圳市铁汉生态环境股份有限公司等少数几家上市公司在园林行业内处于相对领先位置，但相对于上千亿的市场份额，其市场份额依然极小，“大行业小企业”格局明显。

目前国内园林绿化行业标准主要参照建筑工程施工业和室内装饰装修业行业标准执行，并未根据园林绿化行业特点制定相应的行业标准。

行业集中度低，且行业标准相对滞后，导致园林绿化行业无序竞争现象明显，显然已经难以适应行业发展的需要，行业需要进一步规范。

房地产调控背景下，行业存在整合需求，为行业领先企业的壮大提供了良好的机遇

无论是市政园林还是地产园林，均与房地产市场存在间接或直接的关联关系。由于普通的园林工程难度并不大，行业进入壁垒并不高，而在房地产市场景气，对园林绿化需求量小时，中小企业往往存在业务来源，不愿被兼并，因此行业内横向重组较为困难。而在房地产市场调控背景下，园林绿化需求放缓，市场竞争必将加剧，行业内领先企业在竞争中处于领先地位。

首先，下游房地产行业市场集中度的提高将推动园林绿化行业的整合。根据中国指数研究院等四家机构发布的数据，2007-2010 年全国百强房地产企业市场份额分别为 16.9%、21.8%、22.2%、27.4%，市场集中趋势明显。而大房地产公司运营相对规范，一般与具有

实力的园林绿化企业合作，且一般固定 5-7 个园林设计和工程服务商，合作关系非常稳固。因此，随着房地产市场集中度的提高，必将带动园林绿化行业的市场集中。

第二，资金实力决定了行业领先企业占据竞争优势。园林施工行业一般需要垫资，行业特点决定了工程施工业务对工程项目配套资金的需求量大，且持续于整个项目实施过程，因此园林绿化工程业务规模的扩张对工程项目配套资金具有高度的依赖性，工程项目配套资金规模直接决定了公司的工程施工规模及成长状况。房地产调控背景下，房地产商资金链相对紧张，付款相对更慢，园林行业领先企业由于资金实力相对雄厚，资金周转能力更强，因此将在竞争中占据优势地位。上市园林企业融资渠道相对广泛，在资金竞争中更具优势。

目前国内园林绿化企业同质化竞争非常明显，但随着行业的发展，具有个性和特点的企业将脱颖而出。房地产调控背景下，为行业的整合提供了良好的契机，业内具有优势的企业必将迎来发展壮大的良好契机。

城市化进程和消费的升级成为园林绿化行业成长的主要驱动因素，随着我国城市化的推进和居民消费水平的提高，园林绿化行业增长空间较大

城市化进程是园林绿化行业成长的内在动力。城市化进程对园林绿化需求的推动主要体现在市政园林上，城市化进程带来园林绿化需求主要表现在：

一、城市化率提高带来的增量市场。2010 年末我国城市化率为 49.68%，与发达国家 75%-85% 城市化率有较大的差距，而根据联合国《世界城市化展望 2009 年修正版》预计至 2025 年中国城市化将达到 59%，因此我国城市化进程预计仍将继续。

二、现有城市化水平下园林市场的扩大化。我国城市化水平从 1980 年 19% 跃升至 2010 年的 49.68%，城市化进程非常迅速，而我国城市化初期主要以大规模基础设施建设为主，园林绿化等配套投资占比较小，随着我国经济水平及居民对环境要求的提高，城市绿化投资占比将逐渐提高。

居民消费升级对园林绿化行业需求的推动主要在地产园林市场体现。地产园林景观是衡量生活品质的新标杆，也成为当前开发商给地产项目增加竞争力的重要因素。随着居民消费能力和要求的提高，地产园林景观的投入越来越大，成为园林绿化行业发展的重要驱动因素。

综上所述，随着城市化进程的进一步推进和居民消费能力的提高，园林绿化需求将不断增加，从而为园林绿化行业带来较大的发展空间。

五、经营与竞争

公司主要从事园林景观设计、园林工程施工业务以及从事苗木的种植与经营。2010年公司收入由工程施工收入、设计收入和苗木销售收入构成，占比分别为89.6%、7.9%、2.5%。近年公司业务发展非常迅速，2008-2010年营业收入复合增长率达到62.98%。尤其2010年6月公司首次公开发行募集资金总额12.71亿元，在一定程度上解决了资金短缺问题后，公司迎来了快速发展阶段，2010年公司营业收入同比增长95.67%，2011年1-6月营业收入同比增长70.05%。

表2 近年公司收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2011年1-6月		2010年		2009年		2008年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程收入	78,493.18	25.55%	115,494.55	23.30%	58,565.69	21.97%	42,444.51	21.12%
设计收入	9,875.76	65.58%	10,175.76	69.45%	5,891.90	69.05%	4,661.94	68.46%
苗木收入	2,754.90	55.30%	3,179.30	52.41%	1,381.34	43.02%	1,324.95	36.54%
合计	91,123.84	30.79%	128,849.62	27.66%	65,838.93	26.62%	48,431.40	26.10%

资料来源：公司提供

公司为地产园林龙头企业，跨区域经营能力强，目前加大了市政园林业务的拓展力度，整体实力有望进一步增强

目前国内园林行业上市公司主要有北京东方园林股份有限公司（以下简称“东方园林”）、深圳市铁汉生态环境股份有限公司（以下简称“铁汉生态”）和公司。其中东方园林主要承接市政园林项目，而铁汉生态主要承接生态修复类项目，公司是以地产园林为主营业务，2010年公司收入来源于地产园林达到90%左右。近年公司发展迅速，已经成为国内地产园林的龙头企业。

由于我国各区域气候、地理环境、人文偏好等方面存在较大差异，目前国内园林绿化企业主要以区域性企业为主，能够真正实现跨区域经营的企业较少。而跨区域经营，可以一定程度上消除季节、气候、区域等因素对公司工程业务的影响；也可以跨区域收集、整理信息，建立起全国性信息资源库，包括园林原材料供求状况、设计风格的地域特点及变动趋势、各地园林市场需求情况等等，进一步丰富公司工程作品的设计元素，增强设计艺术表现力，同时提高工程施工项目的成本控制能力和内部资源配置效率，均衡市场业务，分散业务区域过于集中可能带来的经营风险。

公司是国内较少通过跟随知名设计公司和房地产客户实现跨区域经营的园林绿化企业之一。公司的项目涉及华南、华东、华北、华中及西南等区域，其中华东和华南区域为公司收入主要来源区域，2010年公司收入来源于华东区域占比为52%、华南区域占比28%。2011年，公司加大了华北区域的开拓力度，2011年1-6月华北区域收入占比达到21%。

随着业务规模的扩张，公司在原先多区域管理的基础上，将五大区域调整为以省为中心的十三大营运中心，由营运中心直接负责所属区域的业务，管理架构的调整将更有利于公司市场的开拓。

图1 2011年1-6月收入分区域构成

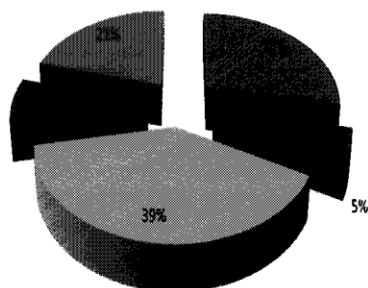
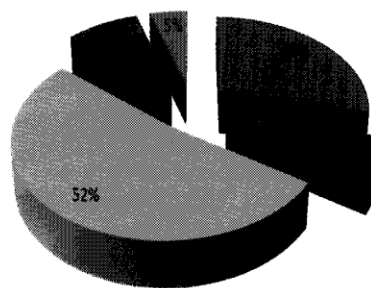


图2 2010年收入分区域构成



■ 华南区域 ■ 华中区域 ■ 华东区域 ■ 西南区域 ■ 华北区域

■ 华南区域 ■ 华中区域 ■ 华东区域 ■ 西南区域 ■ 华北区域

资料来源：公司提供

2011年，公司加大了市政园林业务的开拓力度，成立了全资子公司山东棕榈园林有限公司，并收购山东胜伟园林科技有限公司，并成功在山东聊城签订了合同金额分别为2.04亿元和17亿元的市政园林合同。市政园林相对于地产园林而言，其毛利率水平较高，未来随着公司市政园林收入占比的提高，预计公司整体实力有望进一步增强。

公司品牌优势明显，在业内建立了良好的口碑，积累了丰富的客户资源，业务来源较有保障

公司非常注重品牌的建设，经过多年的发展和积累，通过优质项目和优秀作品开拓市场的竞争策略使公司在业内树立了良好的品牌形象，成立至今，获得各项荣誉超过100多项。

良好的口碑对于园林绿化业务的获取同样至关重要，通过提供优质项目和优秀作品，公司与在业内建立了良好的口碑，与国内主要知名房地产企业建立良好、长期的合作关系，如保利地产、万科地产、合生创展、绿城地产、富力地产、华润集团、星河湾地产、等全国性龙头地产公司及栖霞建设、滨江集团等区域性龙头地产公司。优质的客户资源保证了

公司的业务稳定，有利于公司有效控制财务风险。

表 3 近年公司合作的主要知名客户及合作项目

客户名称	主要承接的项目
保利地产	北京保利西山林语、广州保利国际广场、保利花园、保利百合花园、保利海棠、保利香槟、保利大厦、佛山保利花园、保利千灯湖一号公馆、保利香雪山花园（P2P3）、佛山保利西街、武汉保利野芷湖花园、武汉保利心语、成都保利198、武汉保利海上五月花、南海保利87区、保利五胜河、顺德保利合园、成都保利花园、成都保利心语花园
万科	东莞万科城市高尔夫花园、南京万科红郡、天津万科新里程、上海万科地杰国际、广州万科万景德
合生创展	华景新城、帝景苑、骏景花园、珠光南景苑、珠江帝景花园、珠江御景湾、华南新城
绿城地产	北京绿城·百合公寓、绿城舟山大酒店、绿城宁波绿园
富力地产	广州富力广场、广州顺意花园
星河湾地产	广州星河湾、北京星河湾、上海陆家嘴星河湾
华润集团	北京凤凰城、橡树湾
栖霞建设	南京天泓山庄、南京汇林绿洲、无锡愉憬湾、南京仙林2005G28 地块、苏州埃拉国际、苏州枫情水岸、栖霞党校
滨江集团	杭州金色家园、金色海岸、杭州南萧埠御景苑、杭州滨江万家花城、滨江阳光海岸、滨江千岛湖、新城时代广场、金色蓝庭、杭州滨江城市之星

资料来源：公司提供

公司具备园林设计和施工双甲资质，设计、施工一体化以及上市后募集资金的投入增强了公司业务承揽能力，目前在手订单充足

公司拥有风景园林工程设计专项甲级资质和城市园林绿化一级资质，目前国内同时拥有园林设计和施工双甲资质的园林企业仅 20 家左右。公司能够为园林项目提供设计-施工一体化服务，目前国内园林景观项目总发包的方式正逐步被市场认同。公司具备的设计-施工一体化能力，有效地增强了公司在业务承揽时的竞争力，同时有利于公司在设计业务与施工业务市场领域的相互延伸，也能更好地将设计理念和工程施工相结合，打造精品工程，有效提升客户满意度，形成差异化竞争优势，还可以充分发挥自身资源优势，如在设计方案中可适当考虑更多使用自有的绿化苗木储备、利用公司已有原材料供应渠道资源等，降低工程成本，同时也避免了设计和施工相悖引起的工期延长等诸多问题，从而提高工程效率，保证项目品质。

由于园林工程项目需要垫资，资金瓶颈成为现在园林企业快速扩张的重要因素。公司在 2010 年 6 月份首次公开发行募集资金总额 12.71 亿元，目前已经确定投向的资金总额为 82,703.10 万元，截至 2011 年 6 月 30 日，已投入使用 58,815 万元。由于募集资金的投入，

一定程度上解决了公司资金短缺困境，从而进一步增强了公司业务承揽能力。

表 4 截至 2011 年 6 月 30 日公司募集资金使用情况（单位：万元）

	募集资金承诺 投资总额	截至期末累计 投资金额	2011 年 1-6 月 实现效益
募集资金承诺投资去向			
补充园林工程施工业务运营资金	8,000	8,000	0.00
高要苗木生产基地技术改造及建设项目	2,742	854.64	173.63
英德苗木生产基地技术改造及建设项目	4,280	1,055.68	360.07
风景园林科学研究院建设项目	1,860	1,117.97	0.00
承诺投资项目小计	16,882	11,028.29	533.70
超募资金投资			
新建苗木基地	19,941.10	7,920.28	0.00
增资控股潍坊市胜伟园林绿化有限公司	3,880	3,880	921.40
补充园林工程施工业务运营资金	40,000	33,986.43	0.00
归还银行贷款	2,000	2,000	-
超募资金投向小计	65,821.10	47,786.71	921.40
合计	82,703.10	58,815	1455.10

资料来源：公司 2011 年半年报

目前公司在手订单充裕，截至 2011 年 6 月 30 日，公司在手订单中合同金额在 1,000 万元以上的工程项目合同总额达到 25.31 亿元，合同金额在 200 万元以上的设计项目合同总额达到 1.47 亿元。

公司具备丰富的苗木培育经验，苗木资源丰富，为园林施工业务提供了良好的支撑

对园林施工企业而言，苗木等材料成本占其总成本的 50%左右。拥有丰富的苗木资源，可以控制苗木价格上涨风险，可以保障施工的进度，也可以增加一部分苗木销售收入。另外，拥有一定量的苗木资源储备对保证施工项目的质量具有重要意义，也是很多项目发包方在确定园林绿化工程承包方时考虑的重要因素之一。

公司具有丰富的苗木培育经验，在棕榈科植物引种驯化、容器成品苗及本土树种全冠移植、山茶花等高新品种培育与园林应用方面等多个领域，均达到国内领先水平。

公司现有苗木基地 17,510.42 亩，分布于广东、上海、北京、江苏、浙江、河北、湖南、湖北、四川、海南等地。经营苗木品种达 1,000 余种，在种植规模、品种数量、技术储备及经营指标上处于国内行业领先水平。公司拥有的苗圃中，高要苗圃和英德苗圃为生产场，主要种植大规格、稀缺的苗木；其余主要为经营场，系根据公司近期工程需要，对各品种

苗木的成品、半成品进行收集、加工、储备、维护，之后将该等苗木投入到工程项目中或对外销售，主要起周转作用。

公司业务发展迅速，对苗木的需求量较大，丰富的苗木资源可对公司园林工程业务起良好的支撑作用。

园林工程施工尤其市政园林垫资力度较大，房地产市场调控可能对公司工程回款产生不利影响，未来公司可能存在资金周转压力

在园林工程项目施工过程中，发包方通常按完成工程量分阶段支付工程款，支付比例为完工量的 70%-80%。在发包方付款之前公司必须垫付较大金额的材料采购款和工程施工费用，即使公司依据采购合同分阶段或延迟支付采购款，但是公司对供应商与发包方对公司付款仍存在着时间和金额上的差异，从而导致公司需要补充一定的运营资金。另外，因工程量完成之后需要发包方确认并办理结算，受发包方工作效率、批款时间、当时资金充裕程度等影响，公司通常的收款时间较合同约定存在一定的滞后，这无疑增加了公司的资金压力。

根据公司以往经验，公司地产园林工程项目垫资额为合同金额的 20%左右，市政园林工程项目则达到 30-40%左右。2010 年之前公司来源于市政园林业务收入占比基本在 10%以下，山东聊城签订了合同金额分别为 2.04 亿元和 17 亿元的市政园林合同，预计未来市政园林占比将达到 30%左右。而在房地产调控背景下，房地产开发商资金链普遍紧张，存在进一步延长公司工程款支付的可能性，而公司市政园林业务占比又将有所提高，因此，我们认为公司未来可能存在资金周转压力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2008-2010年审计报告及未经审计的2011年6月份财务报表。公司执行中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则（2006）和《企业会计制度》及相关规定。

近年公司报表合并范围变化情况见表5，截至2011年6月30日，公司纳入报表合并范围子公司6家，相比2010年末新增山东棕榈园林有限公司和山东胜伟园林科技有限公司，其中山东棕榈园林有限公司为2011年初新成立公司，山东胜伟园林科技有限公司为增资后成为公司控股子公司而纳入合并范围。

表5 近年公司报表合并范围变化情况（单位：家）

合并范围	2011年1-6月	2010年	2009年	2008年
增加家数	2	0	0	0
减少家数	0	1	0	2
合并家数	6	4	5	5

资料来源：公司2008-2010年年报及2011年半年报

表6 2011年6月末纳入报表合并范围子公司情况（单位：万元）

公司名称	业务性质	注册 资本	持股比 例(%)
杭州南粤棕榈园林建设有限公司	园林工程、施工与设计、	1,000	100
广州市友家投资有限公司	园林工程施工与设计销售花卉植物工艺美术品	1,000	97
山东棕榈园林有限公司	园林工程、施工与设计、	2,000	100
安徽棕榈园林工程有限公司	园林工程施工与设计	200	58
英德市锦桦园艺发展有限公司	花卉、苗木种植与销售	4,310	100
山东胜伟园林科技有限公司	园林工程施工与设计	2,050	51

资料来源：公司2011年半年报

资产结构与质量

上市后公司总资产规模有所扩大，主要以流动资产为主，符合园林绿化行业轻资产特性

2010年公司上市后，由于募集资金12.71亿元，总资产规模有所扩大。目前公司资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。2011年6月末公司流动资产占比达到90.97%，资产结构符合行业特性。

由于募集资金到位，2010年公司货币资金大幅增加。而2011年6月末，由于工程业务规模扩张及募投项目的实施，流动资金支出增加，因此货币资金余额有所下降。

由于园林工程业务需要垫资，随着业务规模的不断扩张，公司应收账款余额不断增加。2011年6月末，公司应收账款余额达到45,021.83万元，占资产比例的17.52%，从账龄看，88.7%的应收账款账龄在一年以内，7.06%的应收账款账龄在1-2年，账龄相对较短，且公司根据应收账款回收风险程度计提了相应的坏账准备，2011年6月末公司已计提坏账准备3,041.11万元。考虑到公司单个项目合同金额不大，应收对象比较分散，且在挑选客户是注重选择信用好的优质客户，因此，公司应收账款发生大规模坏账可能性不大。

存货为公司目前最主要的资产构成项目。2011年6月末存货余额为100,264.58万元，其中工程施工占比为64.26%，苗木等消耗性生物资产占比为35.74%。工程施工为公司工程施

工业业务已投入尚未确认部分，由于业务量的增加，存货中工程施工余额大幅增加，由于目前公司主要以地产园林项目为主，单个项目金额不大，且施工周期基本在半年左右，公司这部分存货周转尚属正常；由于对苗圃资金的不断投入，2011年6月末苗木等消耗性生物资产余额也大幅增长，在园林市场需求不断增加背景下，苗木资源价格基本呈上涨趋势，因此这部分存货目前无跌价迹象。

2011年6月末，公司固定资产等非流动资产占比较小，仅为9.03%。固定资产主要由房屋建筑物构成，成新率较高，2011年末成新率达到86.82%。

整体而言，公司总资产规模不大，主要以流动资产为主，质量相对较好。

表7 近年公司资产构成（单位：万元）

资产项目	2011年6月		2010年		2009年		2008年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	233,783.48	90.97%	203,556.35	92.86%	44,907.99	90.31%	35,485.06	89.12%
货币资金	78,583.61	30.58%	109,153.17	49.80%	8,786.12	17.67%	6,785.56	17.04%
应收账款	45,021.83	17.52%	32,247.26	14.71%	17,032.33	34.25%	13,433.04	33.74%
存货	100,264.58	39.02%	56,380.94	25.72%	16,839.04	33.86%	14,047.25	35.28%
非流动资产	23,198.82	9.03%	15,645.45	7.14%	4,816.25	9.69%	4,333.55	10.88%
固定资产	18,161.30	7.07%	13,035.65	5.95%	3,969.40	7.98%	3,336.42	8.38%
资产总计	256,982.30	100.00%	219,201.79	100.00%	49,724.24	100.00%	39,818.62	100.00%

资料来源：公司2008-2010年审计报告及最新一期财务报表

资产运营效率

由于募投资金到位，2010年公司总资产运营效率有所下降；随着业务规模的扩张，公司资金运营压力有所加大

2010年公司募集资金到位，当年投入的部分资金且尚未有明显利益产出，因此2010年公司流动资产和总资产周转效率下滑较多。预计未来随着募集资金逐步投入及项目逐渐产生效益，公司流动资产和总资产周转效率会有所改善。

公司采取了“专人跟踪、项目经理负责、财务部专人每月考核”的应收款回款管理政策：在每月月初，财务部专人根据上月工程项目的完工及结算情况，制定当月各个项目工程款的回收计划，并分派到工程事业部门指定人员进行跟踪及催款。由于当月项目的回款情况与各工程事业部专门负责人和项目经理的效益直接挂钩，在财务部门的监督下该制度有效保证各项目工程款的及时回收。2008-2010年公司应收账款周转效率呈逐年提高趋势。

2010年，公司存货周转效率有所下降，主要系公司工程业务量增大，新开工项目增加，工程施工余额相应增加，同时公司加大了工程用苗的储备，消耗性生物资产较去年同期有较大的增长所致。

公司上游材料供应商一般都规模较小，公司在交易中处于相对优势地位，因此应付账款账期相对较长。

从净营业周期看，由于存货沉淀资金较多，导致公司资金运营压力逐渐增大。

表 8 2008-2010 年公司资产运营效率情况

指标	2010年	2009年	2008年
应收账款周转天数	68.74	83.15	91.88
存货周转天数	141.20	114.87	116.25
应付账款周转天数	123.30	126.55	141.76
净营业周期(天)	86.64	71.47	66.37
流动资产周转天数	346.58	219.42	226.73
固定资产周转天数	23.72	19.94	21.88
总资产周转天数	375.12	244.40	255.44

资料来源：公司提供

盈利能力

公司收入和利润呈现快速增长趋势，尤其2010年公司上市之后，未来具备较好的盈利前景

2008-2010年，公司分别实现营业收入48,579.70万元、65,949.33万元、129,042.87万元，实现净利润5,571.15万元、7,762.02万元、16,847.69万元，均呈现快速增长势头。尤其2010年公司上市后，业绩增长更快，2011年1-6月已实现营业收入91,209.21万元，同比增长70.05%，实现净利润12,400.31万元，同比增长76.80%。

近年公司综合毛利率呈逐年增长态势，尤其2011年1-6月增幅较大，达到30.76%。其中工程业务毛利率较上年稳步小幅增长，主要原因是公司市政业务收入占工程业务收入比重较上年有所增加，带动了整体工程毛利率的上升；苗木销售业务的毛利率因苗木销售规格、苗木品种的不同，较上年同期增长9.49%；设计业务由于设计院规模扩大带来前期建设费用的增加，设计毛利率较上年同期略有下降。

从期间费用率看，由于业务扩展速度较快，2011年1-6月期间费用率有所上升，但仍处于较低水平，显示公司成本能力较强。

上市募集资金一定程度上解决了行业普遍存在的资金短缺问题，公司进入了快速增长期，目前公司在手订单充裕，合同金额在 1,000 万元以上的工程项目合同总额达到 25.31 亿元，合同金额在 200 万元以上的设计项目合同总额达到 1.47 亿元。因此预计未来收入水平仍可维持较快增长态势，而未来公司业务中毛利率水平较高的市政园林业务占比将有所提高，公司毛利率水平预计也可维持较高水平，因此我们认为未来公司盈利前景较好。

表9 近年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2011年1-6月	2010年	2009年	2008年
营业收入	91,209.21	129,042.87	65,949.33	48,579.70
营业利润	14,206.40	18,759.53	8,731.25	6,313.40
利润总额	14,807.68	19,801.42	9,164.91	6,729.11
净利润	12,400.31	16,847.69	7,762.02	5,571.15
综合毛利率	30.76%	27.67%	26.61%	26.13%
期间费用率	10.61%	8.23%	8.79%	9.27%
总资产报酬率	-	14.82%	20.72%	19.89%

资料来源：公司2008-2010年审计报告及最新一期财务报表

现金流

公司业务处于快速扩张期，工程施工业务流动资金及苗木基地投入量大，经营活动现金流缺口较大，未来存在资金压力

由于盈利能力的提高，2008-2010年公司现金生成能力(FFO)逐年提高，分别为 6,230.53 万元、8,999.92 万元、18,463.31 万元。

2010 年至今，公司经营活动现金流表现为净流出，主要原因系公司工程施工业务需要垫资，同时苗木也沉淀了较多资金。由于业务规模的快速扩张，工程施工业务流动资金及苗木基地投入量大，导致经营活动净现金流存在缺口。未来一段时间仍为公司业务规模快速扩张期，预计经营活动净现金流缺口仍将持续存在。

公司投资活动主要为购置新办公楼等固定资产现金支出。

2010 年公司筹资活动现金流入较多，主要系公司首次公开发行股票，收到募集资金所致。2011 年 1-6 月筹资活动净现金流为 9,295.93 万元，原因系新增 1 亿元银行短期借款。预计随着公司业务规模的进一步扩张，公司将存在资金压力，未来对筹资活动依赖程度将提高。目前公司融资渠道较为顺畅，公司上市后，融资渠道得到了拓宽，截至 2011 年 6 月 30 日，公司尚未使用的银行授信额度为 7.57 亿元。

表 10 近年公司现金流量分析 (单位: 万元)

项目	2011年1-6月	2010年	2009年	2008年
净利润	12,400.31	16,847.69	7,762.02	5,571.15
非付现费用	1,484.56	2,043.04	1,157.40	451.49
非经营损益	-672.56	-427.42	80.50	207.89
FFO	13,212.31	18,463.31	8,999.92	6,230.53
营运资本变化	-45,319.90	-27,248.73	-5,476.29	-4,962.85
其中: 存货减少 (减: 增加)	-41,312.59	-39,541.90	-2,791.79	-4,920.04
经营性应收项目的减少 (减: 增加)	-8,871.56	-17,065.79	-5,051.50	-2,108.81
经营性应付项目增加 (减: 减少)	4,864.25	29,358.96	2,367.00	2,066.00
其他	105.58	13.12	-49.24	-184.82
经营活动产生的现金流量净额	-32,002.01	-8,772.32	3,474.38	1,082.84
投资活动产生的现金流量净额	-7,770.30	-12,416.91	-1,161.32	-1,648.71
筹资活动产生的现金流量净额	9,295.93	121,569.40	-361.75	3,330.47
现金及现金等价物净增加额	-30,476.38	100,380.17	1,951.32	2,764.60

注: FFO=净利润+非付现费用+非经常损益

资料来源: 公司 2008-2010 年审计报告及最新一期财务报表

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模不大, 负债率较低, 财务安全性较高

2010年募集资金的到位使得公司资产负债率大幅下降, 2011年6月末资产负债率为29.72%, 处于较低的水平。从流动比率、速动比率看, 公司流动债务有较高的保障程度。由于银行借款不多, 公司EBITDA利息保障倍数表现良好, 利息支付保障程度较高。

目前公司负债规模不大, 债务主要由应付账款和短期借款构成。应付账款主要为应付材料供应商的款项, 属正常的商业信用, 可循环使用, 偿还压力不大。而短期借款余额不大, 因此, 目前公司债务偿还压力较小。

但考虑到公司业务处于快速扩张期, 预计未来债务规模将有所增加, 我们认为未来公司债务偿还压力有所加大。

表 12 近年公司主要债务构成 (单位: 万元)

资产项目	2011年6月		2010年		2009年		2008年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	75,460.12	98.80%	51,810.25	98.06%	23,215.25	100.00%	20,621.64	100.00%
短期借款	10,000.00	13.09%	0.00	0.00%	2,200.00	9.48%	2,000.00	9.70%
应付账款	55,798.18	73.06%	46,235.38	87.51%	17,704.48	76.26%	16,323.79	79.16%
非流动负债	914.11	1.20%	1,023.42	1.94%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期借款	914.11	1.20%	1,023.42	1.94%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

负债总计	76,374.23	100.00%	52,833.67	100.00%	23,215.25	100.00%	20,621.64	100.00%
------	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------

资料来源：公司 2008-2010 年审计报告及最新一期财务报表

表 13 2008-2011 年 6 月公司主要偿债指标

项目	2011 年 6 月	2010 年	2009 年	2008 年
资产负债率	29.72%	24.10%	46.69%	51.79%
流动比率	3.10	3.93	1.93	1.72
速动比率	1.77	2.84	1.21	1.04
EBITDA 利息保障倍数	93.78	166.35	89.60	58.12

资料来源：公司 2008-2010 年审计报告及最新一期财务报表

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2011年6月	2010年	2009年	2008年
货币资金	78,583.61	109,153.17	8,786.12	6,785.56
应收票据	320.00	330.00	0.00	130.00
应收账款	45,021.83	32,247.26	17,032.33	13,433.04
预付款项	4,752.50	2,390.75	1,255.78	349.07
应收利息	40.75	730.70	0.00	0.00
其他应收款	4,800.20	2,323.53	994.73	740.15
存货	100,264.58	56,380.94	16,839.04	14,047.25
流动资产合计	233,783.48	203,556.35	44,907.99	35,485.06
投资性房地产	265.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	18,161.30	13,035.65	3,969.40	3,336.42
在建工程	1,159.47	416.85	56.72	117.30
无形资产	832.83	200.53	122.92	81.71
商誉	10.62	10.62	10.62	10.62
长期待摊费用	2,235.72	1,609.23	416.78	599.35
递延所得税资产	533.23	372.57	239.82	188.15
非流动资产合计	23,198.82	15,645.45	4,816.25	4,333.55
资产总计	256,982.30	219,201.79	49,724.24	39,818.62
短期借款	10,000.00	0.00	2,200.00	2,000.00
应付账款	55,798.18	46,235.38	17,704.48	16,323.79
预收款项	3,345.22	1,348.17	1,407.55	1,186.73
应交税费	5,995.20	4,016.78	1,497.43	901.74
其他应付款	321.52	209.92	405.78	209.39
流动负债合计	75,460.12	51,810.25	23,215.25	20,621.64
长期借款	914.11	1,023.42	0.00	0.00
非流动负债合计	914.11	1,023.42	0.00	0.00
负债合计	76,374.23	52,833.67	23,215.25	20,621.64
实收资本	38,400.00	19,200.00	9,000.00	9,000.00
资本公积	103,170.23	122,370.23	4,761.79	4,761.79
盈余公积	3,028.03	3,028.03	1,403.51	589.94
未分配利润	31,316.08	21,717.78	11,298.64	4,792.21
归属于母公司所有者权益合计	175,914.34	166,316.03	26,463.93	19,143.94
少数股东权益	4,693.73	52.09	45.06	53.04
所有者权益合计	180,608.07	166,368.12	26,508.99	19,196.98
负债和所有者权益总计	256,982.30	219,201.79	49,724.24	39,818.62

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2011年 1-6月	2010年	2009年	2008年
一、营业收入	91,209.21	129,042.87	65,949.33	48,579.70
减：营业成本	63,157.61	93,340.76	48,399.41	35,883.82
营业税金及附加	3,546.37	5,044.96	2,600.60	1,909.00
销售费用	1,394.52	1,429.89	691.90	924.45
管理费用	8,973.36	10,283.30	4,999.15	3,470.93
财务费用	-694.61	-1,089.47	106.12	105.53
资产减值损失	625.55	1,273.89	420.92	-27.44
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	14,206.40	18,759.53	8,731.25	6,313.40
加：营业外收入	758.01	1,144.98	629.59	611.47
减：营业外支出	156.74	103.09	195.93	195.76
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	14,807.68	19,801.42	9,164.91	6,729.11
减：所得税费用	2,407.37	2,953.73	1,402.90	1,157.97
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	12,400.31	16,847.69	7,762.02	5,571.15
减：少数股东损益	882.00	4.03	-7.98	-1.93
五、归属于母公司所有者的净利润	11,518.31	16,843.66	7,769.99	5,573.07

附录三--1 合并现金流量表—直接法（单位：万元）

项目	2011年1-6月	2010年	2009年	2008年
销售商品、提供劳务收到的现金	61,065.71	89,020.28	59,086.33	42,509.67
收到其他与经营活动有关的现金	527.37	1,188.53	693.09	829.22
经营活动现金流入小计	61,593.08	90,208.81	59,779.42	43,338.88
购买商品、接受劳务支付的现金	62,753.23	70,168.28	42,303.65	30,454.66
支付给职工以及为职工支付的现金	15,606.61	16,080.32	6,807.84	5,060.75
支付的各项税费	5,586.31	6,499.84	3,540.14	4,564.39
支付其他与经营活动有关的现金	9,648.95	6,232.69	3,653.41	2,176.24
经营活动现金流出小计	93,595.09	98,981.13	56,305.04	42,256.04
经营活动产生的现金流量净额	-32,002.01	-8,772.32	3,474.38	1,082.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	18.64	16.60	226.87	20.28
收到其他与投资活动有关的现金	314.39	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	333.03	16.60	226.87	20.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,103.33	12,433.52	1,388.18	1,250.15
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00	418.84
投资活动现金流出小计	8,103.33	12,433.52	1,388.18	1,668.99
投资活动产生的现金流量净额	-7,770.30	-12,416.91	-1,161.32	-1,648.71
吸收投资收到的现金	0.00	127,811.44	0.00	2,656.67
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	3.00	0.00	1.50
取得借款收到的现金	10,000.00	3,183.00	2,200.00	4,200.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,487.60	1,098.16	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	11,487.60	132,092.60	2,200.00	6,856.67
偿还债务支付的现金	0.00	4,359.58	2,000.00	3,400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,082.36	4,933.10	561.75	126.20
支付其他与筹资活动有关的现金	109.31	1,230.52	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	2,191.67	10,523.20	2,561.75	3,526.20
筹资活动产生的现金流量净额	9,295.93	121,569.40	-361.75	3,330.47
现金及现金等价物净增加额	-30,476.38	100,380.17	1,951.32	2,764.60

附录三--2 合并现金流量表—间接法（单位：万元）

项目	2011年 1-6月	2010年	2009年	2008年
净利润	12,400.31	16,847.69	7,762.02	5,571.15
加：资产减值准备	587.54	1,273.89	420.92	-27.44
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	746.59	670.20	429.91	348.13
无形资产摊销	48.40	46.86	27.26	25.18
长期待摊费用摊销	102.03	52.09	279.31	105.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	20.10	37.52	20.42	35.91
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	0.58
财务费用	-594.54	-332.19	111.75	126.20
递延所得税资产减少	-98.12	-132.75	-51.67	45.20
存货的减少	-41,312.59	-39,541.90	-2,791.79	-4,920.04
经营性应收项目的减少	-8,871.56	-17,065.79	-5,051.50	-2,108.81
经营性应付项目的增加	4,864.25	29,358.96	2,367.00	2,066.00
其他	105.58	13.12	-49.24	-184.82
经营活动产生的现金流量净额	-32,002.01	-8,772.32	3,474.38	1,082.84

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入净额} - \text{营业成本}) / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入净额}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安全	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$	

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

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

二、债务人长期信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，棕榈园林股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，棕榈园林股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与棕榈园林股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如棕榈园林股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息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，直至棕榈园林股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对棕榈园林股份有限公司进行电话访谈和实

地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送棕榈园林股份有限公司及相关监管部门。

