

棕榈园林股份有限公司

2011年7亿元公司债券
2012年跟踪信用评级报告

 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，本评级机构已对被评债券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。



鹏元资信评估有限公司

评级总监：



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

棕榈园林股份有限公司

2011 年 7 亿元公司债券 2012 年跟踪信用评级报告

本次跟踪信用评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：57 个月

债券剩余规模：7 亿元

跟踪日期：2012 年 06 月 21 日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：60 个月

债券规模：7 亿元

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”）2012 年发行的 7 亿元公司债券的 2012 年跟踪评级结果维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2012 年 3 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	415,468.30	336,194.37	219,201.79	49,724.24
归属于母公司所有者权益（万元）	193,155.74	191,959.97	166,316.03	26,452.39
资产负债率	52.27%	41.38%	24.10%	46.69%
流动比率	2.38	2.25	3.93	1.93
速动比率	1.43	1.37	2.84	1.21
营业收入（万元）	34,368.14	249,349.57	129,338.39	65,978.84
营业利润（万元）	933.38	33,985.45	19,055.06	8,760.76
利润总额（万元）	872.13	34,544.27	19,801.42	9,164.91
综合毛利率	27.27%	27.99%	27.83%	26.64%
总资产回报率	-	12.86%	14.82%	20.72%
EBITDA 利息保障倍数	-	32.42	166.35	89.60
经营活动现金流净额（万元）	-16,969.72	-40,850.89	-8,772.32	3,474.38

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及最新一期财务报表

基本观点:

- 跟踪期，公司收入和盈利水平大幅度提高，跨区域经营能力有所增强，整体发展状况良好；
- 跟踪期，公司加大了市政园林的开拓力度，市政园林收入有望进一步提高；
- 公司收购了贝尔高林国际（香港）有限公司 30% 股权，并设立了设计子公司，有望进一步增强公司设计业务竞争力。

关注:

- 受房地产调控影响，部分项目建设周期有所延长，从而导致营运资金占用增加，给公司带来一定的资金压力。

分析师

姓名： 贺亮明 林心平

电话： 0755-82872242

邮箱： helm@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2011] 1789号文核准，2012年3月21日公司公开发行7亿元公司债券，募集资金总额7亿元；扣除发行费用后，募集资金净额6.90亿元，发行利率为7.30%。

本期债券的起息日为2012年3月21日，按年计息，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。2013年至2017年每年的3月21日为上一个计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。若投资者行使回售选择权，则自2013年至2015年每年3月21日为回售部分债券的上一个计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。本期债券第一次付息日为2013年3月21日。

本期债券募集资金拟全部用于补充公司流动资金，截至2012年4月30日，已使用21,243万元。

二、发行主体概况

跟踪期，公司股本情况有所变化，2011年3月29日，公司2010年年度股东大会审议通过《2010年度利润分配及公积金转增预案》，公司以2010年末总股本19,200万股为基数，以资本公积向全体股东每10股转增股本10股，转增后公司总股本变更为38,400万股。

三、经营与竞争

2011年，公司主营业务实现收入249,141.89万元，同比增长幅度达到92.92%，公司工程施工、设计、苗木三大板块业务收入均有较大幅度增长。

表1 2010-2011年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2011年		2010年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程收入	219,799.60	23.43%	115,494.55	23.30%
设计收入	20,661.18	64.14%	10,175.76	69.45%
苗木收入	8,681.10	57.78%	3,474.82	56.45%
合计	249,141.89	28.00%	129,145.14	27.83%

资料来源：公司审计报告

跟踪期，公司跨区域经营能力得到进一步增强，整体发展情况良好

2011年公司收入大幅度增长，一方面原因系公司上市后募集资金投入增加、品牌知名

度提高，使得公司业务承接能力增强；另一方面原因系公司继续深化多区域经营、落地式发展的经营策略，将原五大区域调整为以省为中心的十三个工程营运中心，进一步扁平了经营架构，跨区域经营能力得到进一步增强。

公司2010年第四季度将原五大区域调整为以省为中心的十三个工程营运中心，组织架构调整后对公司跨区域经营能力有明显的提升作用。其中华北区域在大力发展原有北京及周边地区的市场份额的同时，新设立了山东、山西两大工程营运中心，并收购控股山东胜伟园林科技有限公司，使得华北区域收入2011年同比增长554.34%；华南区域新设立了海南工程运营中心，海南地区的工程业务发展较快，成为华南区域收入增长的新亮点；华东区域在巩固原有市场地位的同时，新设立了安徽营运中心，保持了稳定的增长速度，同比增长64.60%；原业务规模较小的华中、西南区域的业绩也得到了快速提升。多区域经营不仅可以实现快速扩张，并在一定程度上分散了地域过于集中的市场风险，避免公司遭受因局部区域市场萎缩导致整体盈利水平降低的风险。

表 2 公司 2011 年收入分地区构成情况

地区	营业收入（万元）	同比增长
华南区域	65,048.39	76.49%
华中区域	13,969.18	93.77%
华东区域	110,352.56	64.60%
西南区域	19,676.83	65.22%
华北区域	40,094.92	554.34%
合计	249,141.89	92.92%

资料来源：公司年报

2011年公司新签工程合同371个，合同金额442,677万元；新签设计合同246个，合同金额27,988万元；截至2011年12月31日已签合同剩余产值约400,000万元（含约70,000万元待签合同金额）。公司在手订单充裕，整体发展情况良好。

但我们关注到，公司收入仍绝大部分来源于地产园林，国内房地产行业受调控影响较大，虽然由于公司品牌知名度高，订单来源仍较有保障，但部分项目建设周期有所延长，相应地存货规模有较大幅度上升，从而导致营运资金占用增加，给公司带来一定的资金压力。

跟踪期，公司加大了市政园林业务的开拓力度，未来市政园林收入有望进一步提升

2011年公司市政园林业务发展较快，全年完成产值2.3亿元，较2010年同期有较大幅度增长，2010年市政园林完成产值不超过1亿元。

2011年,公司加大了市政园林业务的开拓力度,收购了山东胜伟园林科技有限公司51%股权,以进一步拓展市政园林业务。2011年公司在山东聊城成功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。同时2011年公司与长春高新技术产业开发区管理委员会签署了《吉林省低碳产业园科技生态碳汇区四季城开发建设项目合作框架协议》,协议金额约为人民币80亿元。

目前山东聊城17亿元的项目已经开工建设,该项目采用BT模式,公司将该项目划分了几个标段建设、收款,以控制整体风险。

对于公司与长春高新技术产业开发区管理委员会签署的80亿元框架协议,公司计划根据资金情况承做部分单体工程,由于市政园林回款周期相对较长,为控制资金回收风险,公司将控制市政园林收入占比在30%左右。

跟踪期,公司收购了国际知名设计公司贝尔高林国际(香港)有限公司30%的股权,成立了设计子公司,有望增强公司设计业务的竞争力

跟踪期,公司以6亿港元的现金完成了对国际知名设计公司贝尔高林国际(香港)有限公司(Belt Collins International (HK) Limited)(以下简称“贝尔高林(香港)”)30%股权的收购。贝尔高林(香港)是由贝尔高林集团授权在中国大陆及香港等地区以“贝尔高林”品牌进行业务拓展的法人实体,在中国大陆高端园林景观设计市场拥有较大的市场份额及较高的品牌美誉度,在景观设计理念、设计原创性、设计项目管理等方面均具备很强的优势。公司与贝尔高林(香港)在园林景观行业拥有多年的合作基础,双方在业务层面具备较大的互补性和协同性,通过本次股权的收购,将进一步深化公司与贝尔高林(香港)的合作,一方面有望提升公司自身的设计能力;另一方面有望依托贝尔高林(香港)设计前端的话语权,给公司带来一定的施工业务订单。

同时,为了促进主营业务的发展,延伸公司业务的产业链条,提升公司市政业务的总承包能力,完善设计业务结构,为客户提供专业化的一站式服务,公司设立了全资子公司广东棕榈设计有限公司,公司计划将现有设计业务逐步注入该设计子公司,并依托新的设计平台,稳步快速扩张、全面覆盖市场,逐步建设品牌知名度。

通过股权的收购及设立设计子公司,有望进一步提高公司的综合设计能力和服务品质,增强公司设计业务的市场竞争地位,从而进一步提升市场份额。

四、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2009-2010年审计报告、经立信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2011年审计报告及未经审计的2012年1-3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。2011年公司报表合并范围新增三家子公司，分别为山东胜伟园林科技有限公司（股权收购，公司持股51%）、山东棕榈园林有限公司（新设立，公司持股100%）、棕榈园林（香港）有限公司（新设立，公司持股100%）。另外，2012年1-3月，公司新增对贝尔高林（香港）的投资，持股比例为30%。

跟踪期，公司资产规模增长幅度较大，营业收入及盈利能力进一步增强；公司债务规模随业务的扩张同步增长，存在一定的偿债压力

跟踪期，公司总资产规模增长幅度较大。从资产构成看，公司资产主要由流动资产构成，2012年3月末公司货币资金增幅较大，主要原因系公司债券发行6.9亿元募集资金到位所致。随着业务规模的扩张，公司应收账款和存货规模均有较大幅度的增长，2011年末公司应收账款账龄在一年以内占比88.92%，公司已计提了5,528.94万元坏账准备，考虑到公司客户以国内知名地产商为主，且单个应收对象占比较小，应收账款质量较有保障。

2011年末公司存货较2010年增长115.90%，主要原因：一是2011年工程项目的增加较多和规模不断扩大，使得实际已发生但尚未结算的工程支出金额不断扩大，导致工程施工余额同步增加；二是随着募集资金的逐步投入，新增苗圃较多，苗木储备相应扩大，消耗性生物资产同比增长。2011年末施工工程占存货余额比例为72.68%、消耗性生物资产占存货余额比例为27.31%。公司存货质量较有保障，因此未计提跌价准备。

2012年3月末公司新增长期股权投资41,408.12万元，系公司对贝尔高林（香港）股权的投入。

表3 近年公司主要资产构成（单位：万元）

资产项目	2012年3月		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	347,828.36	83.72%	310,307.96	92.30%	203,556.35	92.86%
货币资金	112,813.59	27.15%	69,827.61	20.77%	109,153.17	49.80%
应收账款	66,740.52	16.06%	76,245.94	22.68%	32,247.26	14.71%
存货	138,861.02	33.42%	121,727.65	36.21%	56,380.94	25.72%

非流动资产	67,639.94	16.28%	25,886.42	7.70%	15,645.45	7.14%
长期股权投资	41,408.12	9.97%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
固定资产	18,453.56	4.44%	18,667.82	5.55%	13,035.65	5.95%
资产总计	415,468.30	100.00%	336,194.37	100.00%	219,201.79	100.00%

资料来源：公司2010-2011年审计报告及最新一期财务报表

2011年公司工程施工收入、园林设计收入、苗木收入均有较大幅度的增长，其中工程施工收入同比增长90.31%、园林设计收入同比增长103.04%、苗木销售收入同比增长149.83%，目前公司订单充裕，预计未来一段时间公司收入仍能保持持续增长态势。由于公司业务具有一定的季节性，一般冬季施工处于停工状态，因此2012年1-3月公司收入规模相对较小。

近年公司毛利率水平较为稳定，2011年毛利率相比2010年稍有增长。分业务看，除设计业务由于设计规模正处于高速扩张期，并引进了一些高层次的设计人才，相关成本提高导致毛利率稍有下滑外，公司其他业务毛利率均有所提高。

2012年1-3月公司投资收益来源于贝尔高林（香港），公司对其采用权益法核算。

在收入和毛利率均提高情况下，2011年公司净利润水平有较大幅度提高。

由于业务规模的快速扩张，2011年公司期间费用率稍有上升。而2012年1-3月由于收入规模相对较小，导致期间费用率相对较高。

表4 近年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年
营业收入	34,368.14	249,349.57	129,338.39
投资收益	878.12	0.00	0.00
营业利润	933.38	33,985.45	19,055.06
利润总额	872.13	34,544.27	19,801.42
净利润	767.80	28,944.31	16,847.69
综合毛利率	27.27%	27.99%	27.83%
期间费用率	24.47%	9.28%	8.21%
总资产回报率	-	12.86%	14.82%

资料来源：公司2010-2011年审计报告及最新一期财务报表

由于公司保持了较强的盈利能力，近年公司现金生成能力逐年提高，2011年FFO达到34,839.30万元。

2011年公司存货和应收账款占用营运资金大幅增加，导致经营活动现金流缺口较大，考虑到公司仍处于快速扩张阶段，且预计回款周期较长的市政园林占比将提高，预计短期内经营活动现金流仍难明显改善。

2011 年投资活动产生的现金流量净额-41,073.07 万元。主要系 2011 年公司增加了香港子公司收购贝尔高林（香港）投资款 1.37 亿元，购置办公楼、运输设备等资产、待摊的苗圃租赁费用增加所致。

2011 年公司筹资活动现金流入主要为银行借款的增加。2012 年 3 月公司成功发行 7 亿元债券，较大程度上缓解了公司营运资金较为紧张的局面。

表 5 近年公司现金流量分析（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年
净利润	28,944.31	16,847.69
非付现费用	5,301.74	2,043.04
非经营损益	593.25	-427.42
FFO	34,839.30	18,463.31
营运资本变化	-75,690.19	-27,248.73
其中：存货减少（减：增加）	-65,346.71	-39,541.90
经营性应收项目的减少（减：增加）	-50,030.46	-17,065.79
经营性应付项目增加（减：减少）	39,686.98	29,358.96
经营活动产生的现金流量净额	-40,850.89	-8,772.32
投资活动产生的现金流量净额	-41,073.07	-12,416.91
筹资活动产生的现金流量净额	42,866.38	121,569.40
现金及现金等价物净增加额	-39,139.22	100,380.17

资料来源：公司 2010-2011 年审计报告

跟踪期，公司资产负债率稍有上升，但仍处于合理范围。公司 EBITDA 利息保障倍数较高，利息支付较有保障。

由于公司债的成功发行及短期借款的增加，2012 年 3 月末公司有息负债规模增长幅度较大，给公司带来一定的偿债压力。

表 6 近年公司主要债务构成（单位：万元）

项目	2012 年 3 月		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	146,150.11	67.29%	138,028.39	99.22%	51,810.25	98.06%
短期借款	66,300.00	30.53%	46,100.00	33.14%	0.00	0.00%
应付账款	70,574.60	32.50%	81,143.88	58.33%	46,235.38	87.51%
非流动负债	71,033.08	32.71%	1,090.19	0.78%	1,023.42	1.94%
应付债券	70,000.00	32.23%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
负债总计	217,183.18	100.00%	139,118.58	100.00%	52,833.67	100.00%

资料来源：公司 2010-2011 年审计报告及最新一期财务报表

表 7 近年公司主要偿债指标

项目	2012年3月	2011年	2010年
资产负债率	52.27%	41.38%	24.10%
流动比率	2.38	2.25	3.93
速动比率	1.43	1.37	2.84
EBITDA 利息保障倍数	-	32.42	166.35

资料来源：公司 2010-2011 年审计报告及最新一期财务报表

五、评级结论

跟踪期，公司收入和盈利水平大幅度提高，整体发展状况良好；公司加大了市政园林的开拓力度，市政园林收入有望进一步提高；公司收购了贝尔高林国际（香港）有限公司 30% 的股权，并设立了设计子公司，有望进一步增强公司设计业务竞争力。同时我们也关注到，受房地产调控影响，部分项目建设周期有所延长，从而导致营运资金占用增加，给公司带来一定的资金压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA 和本期债券信用等级 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
货币资金	112,813.59	69,827.61	109,153.17	8,786.12
应收票据	1,534.00	1,895.00	330.00	0.00
应收账款	66,740.52	76,245.94	32,247.26	17,032.33
预付款项	22,427.78	35,927.01	2,390.75	1,255.78
应收利息	58.67	541.77	730.70	0.00
其他应收款	5,392.78	4,142.98	2,323.53	994.73
存货	138,861.02	121,727.65	56,380.94	16,839.04
流动资产合计	347,828.36	310,307.96	203,556.35	44,907.99
长期股权投资	41,408.12	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	255.42	258.84	0.00	0.00
固定资产	18,453.56	18,667.82	13,035.65	3,969.40
在建工程	874.22	603.36	416.85	56.72
无形资产	883.11	831.95	200.53	122.92
商誉	10.62	10.62	10.62	10.62
长期待摊费用	4,834.24	4,527.36	1,609.23	416.78
递延所得税资产	920.65	986.48	372.57	239.82
非流动资产合计	67,639.94	25,886.42	15,645.45	4,816.25
资产总计	415,468.30	336,194.37	219,201.79	49,724.24
短期借款	66,300.00	46,100.00	0.00	2,200.00
应付账款	70,574.60	81,143.88	46,235.38	17,704.48
预收款项	2,597.33	2,174.43	1,348.17	1,407.55
应付职工薪酬	0.00	31.62	0.00	0.00
应交税费	6,475.59	8,340.15	4,016.78	1,497.43
应付利息	79.29	77.60	0.00	0.00
其他应付款	123.29	160.71	209.92	405.78
流动负债合计	146,150.11	138,028.39	51,810.25	23,215.25
长期借款	744.25	801.36	1,023.42	0.00
应付债券	70,000.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	288.83	288.83	0.00	0.00
非流动负债合计	71,033.08	1,090.19	1,023.42	0.00
负债合计	217,183.18	139,118.58	52,833.67	23,215.25
实收资本（股本）	38,400.00	38,400.00	19,200.00	9,000.00
资本公积	103,170.23	103,170.23	122,370.23	4,761.79
盈余公积	5,740.75	5,674.02	3,028.03	1,403.51
未分配利润	46,041.60	44,797.35	21,717.78	11,287.10

外币报表折算差额	-196.83	-81.63	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	193,155.74	191,959.97	166,316.03	26,452.39
少数股东权益	5,129.38	5,115.82	52.09	56.60
所有者权益合计	198,285.12	197,075.79	166,368.12	26,508.99
负债和所有者权益总计	415,468.30	336,194.37	219,201.79	49,724.24

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012年 1-3月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	34,368.14	249,349.57	129,338.39	65,978.84
其中：营业收入	34,368.14	249,349.57	129,338.39	65,978.84
二、营业总成本	34,312.88	215,364.12	110,283.33	57,218.08
其中：营业成本	24,996.55	179,547.24	93,340.76	48,399.41
营业税费	1,349.93	9,563.90	5,044.96	2,600.60
销售费用	778.85	3,229.93	1,429.89	691.90
管理费用	5,788.57	20,433.21	10,283.30	4,999.15
财务费用	1,844.03	-519.14	-1,089.47	106.12
资产减值损失	-445.05	3,108.98	1,273.89	420.92
加：投资收益（损失以“-”号填列）	878.12	0.00	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	933.38	33,985.45	19,055.06	8,760.76
加：营业外收入	144.09	839.40	849.46	600.08
减：营业外支出	205.34	280.58	103.09	195.93
其中：非流动资产处置净损失	0.00	37.99	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	872.13	34,544.27	19,801.42	9,164.91
减：所得税	104.33	5,599.97	2,953.73	1,402.90
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	767.80	28,944.31	16,847.69	7,762.02
少数股东损益	13.56	1,298.74	4.03	-7.98
归属于母公司所有者的净利润	754.24	27,645.57	16,843.66	7,769.99

附录三--1 合并现金流量表—直接法（单位：万元）

项目	2012年 1-3月	2011年	2010年	2009年
销售商品、提供劳务收到的现金	37,701.22	153,177.34	89,020.28	59,086.33
收到其他与经营活动有关的现金	685.25	3,876.18	1,188.53	693.09
经营活动现金流入小计	38,386.47	157,053.52	90,208.81	59,779.42
购买商品、接受劳务支付的现金	35,484.79	134,881.35	70,168.28	42,303.65
支付给职工以及为职工支付的现金	11,261.68	36,033.16	16,080.32	6,807.84
支付的各项税费	3,401.15	12,923.03	6,499.84	3,540.14
支付其他与经营活动有关的现金	5,208.57	14,066.87	6,232.69	3,653.41
经营活动现金流出小计	55,356.19	197,904.41	98,981.13	56,305.04
经营活动产生的现金流量净额	-16,969.72	-40,850.89	-8,772.32	3,474.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14.00	35.94	16.60	226.87
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	314.39	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	14.00	350.33	16.60	226.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,022.81	27,641.50	12,433.52	1,388.18
投资支付的现金	26,749.80	13,781.90	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	27,772.61	41,423.40	12,433.52	1,388.18
投资活动产生的现金流量净额	-27,758.61	-41,073.07	-12,416.91	-1,161.32
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	127,811.44	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	3.00	0.00
取得借款收到的现金	29,200.00	54,100.00	3,183.00	2,200.00
发行债券收到的现金	70,000.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	35.38	0.00	1,098.16	0.00
筹资活动现金流入小计	99,235.38	54,100.00	132,095.60	2,200.00
偿还债务支付的现金	9,000.00	8,222.06	4,359.58	2,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,319.13	3,011.57	4,933.10	561.75
支付其他与筹资活动有关的现金	1,027.11	0.00	1,230.52	0.00
筹资活动现金流出小计	11,346.24	11,233.62	10,523.20	2,561.75
筹资活动产生的现金流量净额	87,889.13	42,866.38	121,569.40	-361.75
汇率变动对现金的影响	-113.50	-81.63	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	43,047.31	-39,139.22	100,380.17	1,951.32

附录三--2 合并现金流量表—间接法（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	28,944.31	16,847.69	7,762.02
加：资产减值准备	3,108.98	1,273.89	420.92
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,736.64	670.20	429.91
无形资产摊销	100.02	46.86	27.26
长期待摊费用摊销	356.10	52.09	279.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失收益 以“-”号填列)	37.99	37.52	20.42
财务费用（收益以“-”号填列）	1,169.17	-332.19	111.75
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-613.91	-132.75	-51.67
存货的减少（增加以“-”号填列）	-65,346.71	-39,541.90	-2,791.79
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-50,030.46	-17,065.79	-5,051.50
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	39,686.98	29,358.96	2,367.00
其他	0.00	13.12	-49.24
经营活动产生的现金流量净额	-40,850.89	-8,772.32	3,474.38

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用中的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
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性	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	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$	

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。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会

2012年06月21日

