

广州普邦园林股份有限公司

**2013 年公司债券 2016 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，本评级机构与受评级机构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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【294】号 01

债券剩余规模:
57,700.20 万元

债券到期日:
2018 年 5 月 10 日

债券偿还方式:
按年付息, 到期一次还
本, 附第 3 年末公司上
调票面利率选择权和投
资者回售选择权

分析师

姓名:
董斌 林心平

电话:
0755-82872863

邮箱:
dongb@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

广州普邦园林股份有限公司 2013 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 06 月 14 日	2015 年 05 月 05 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对广州普邦园林股份有限公司 (以下简称“普邦园林”或“公司”) 及其 2013 年 5 月 10 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2015 年公司收购了四川深蓝环保科技有限公司 (以下简称“深蓝环保”), 新增环保收入, 有利于提升公司竞争力, 2015 年公司非公开发行股票成功, 有利于优化资本结构, 负债率较低, 财务风险较小; 同时我们也关注到, 受房地产市场景气度低迷, 以及市政基础设施投资增速放缓和需求疲软影响, 公司业务规模下降幅度较大、盈利能力有所减弱、经营现金流表现不佳、客户集中度相对较高为风险因素。

正面:

- 2015 年, 公司收购了深蓝环保, 新增环保收入, 有利于提升公司竞争力。2015 年公司新增环保收入 13,753.15 万元, 是因为当期公司收购深蓝环保 100% 股权, 合并了其财务报表所致。双方可以相互分享各自的客户资源和销售渠道, 深蓝环保可以进一步利用公司的品牌效应和资本市场平台, 扩大自身业务的规模, 公司也可以在为客户提供园林绿化服务的同时充分发掘客户环保方面的业务需求, 为客户提供包括园林绿化、环保等方面在内的一体化系统解决方案。
- 2015 年公司非公开发行股票成功, 有利于优化资本结构; 负债率较低, 财务风险较小。2015 年 8 月, 公司非公开发行股票, 募集资金 4.61 亿元。2015 年末资产负

债率为 34.07%，较上年末略有下降。

关注：

- 受房地产市场景气度低迷，以及市政基础设施投资增速放缓和需求疲软影响，公司业务规模下降幅度较大。2015 年按项目类型划分的公司主营业务中，来源于住宅类项目收入 206,173.60 万元，同比下降 4.37%；来源于旅游度假类项目收入 14,224.55 万元，同比下降 62.63%；公司市政园林收入实现 8,648.52 万元，同比下降 86.14%。
- 公司盈利能力有所减弱。跟踪期内公司主营业务收入下降且毛利率下滑。2015 年公司综合毛利为 20.84%，比上一年的 26.13%有所下降；营业利润 20,151.97 万元，同比下降 57.89%。
- 跟踪期内，公司净营业周期明显增加，公司经营活动现金流表现不佳，资金运营压力有所加大。2015 年末公司应收账款余额 134,243.76 万元，同比增长 56.03%，主要是当期公司新增合并深蓝环保财务报表以及到期结算款增加所致。公司存货为 259,065.44 万元，同比增长 18.23%。受营业收入下降以及应收账款和存货上升影响，公司应收账款和存货周转天数大幅增加，净营业周期明显增加，公司经营活动现金净流出 40,055.93 万元，公司资金运营压力有所加大。
- 跟踪期内，公司客户集中度相对较高。2015 年，公司前五大客户占当年收入比重为 40.91%，客户集中度较高。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	628,377.85	643,690.83	548,584.84	339,775.32
归属于母公司所有者权益合计（万元）	425,803.82	424,039.95	361,179.66	217,566.99
有息债务（万元）	103,038.69	99,268.20	72,937.61	70,287.08
资产负债率	32.18%	34.07%	34.09%	35.85%
流动比率	3.89	3.67	4.08	5.89
速动比率	1.82	1.87	2.21	3.89
营业收入（万元）	43,464.88	243,263.16	316,086.27	239,343.03
利润总额（万元）	1,244.87	21,688.59	48,084.85	36,689.85
综合毛利率	21.14%	20.84%	26.13%	25.87%
总资产回报率	-	4.37%	11.79%	13.94%
EBITDA（万元）	-	28,807.16	54,533.44	40,765.31
EBITDA 利息保障倍数	-	6.58	12.73	15.11

经营活动现金流净额（万元）	-21,657.14	-40,055.93	-16,678.24	-33,077.18
---------------	------------	------------	------------	------------

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准广州普邦园林股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可【2013】278号文）核准，公司于2013年5月10日发行了5年期固定利率公司债券，票面利率为5.5%，发行金额为7亿元。

本期债券附第3年末公司上调本期债券后2年的票面利率选择权及投资者回售选择权，到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

根据公司2016年5月10日的公告，债券票面利率不调整，投资者回售申报数量为1,229,980张，回售申报金额为12,299.80万元（不含利息）。

截至2015年12月31日，本期债券募集资金已全部用于补充公司营运资金，跟踪期内本期债券本息兑付情况如表1所示。

表 1 截至 2016 年 5 月末本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金回售金额	利息支付	期末本金余额
2014 年 5 月 12 日	70,000	0	3,850	70,000
2015 年 5 月 11 日	70,000	0	3,850	70,000
2016 年 5 月 10 日	70,000	12,299.80	3,850	57,700.20
合计	-	0	11,550	-

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

2015年5月13日，公司召开度股东大会，审议通过了《2014年度利润分配预案》，决议以当时公司总股本64,370.60万股为基数，以资本公积金每10股转增股本15股。截至2015年5月26日，公司股本总额因股权激励对象行权发生了变化，总股本由643,706,000股增加至645,966,000股，因此以资本公积金向全体股东每10股转增14.947520股，资本公积人民币965,558,970.00元转作股本。

公司于2015年8月3日经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1857号文核准，非公开发行91,353,745股新股。其中，发行股份购买深蓝环保100%股权的发行对象为谢非、简振华、常灵、周巍、侯映学、符琳、张玲、徐建军、范欣、杨浦、靳志军、赛伯乐等12名深蓝环保的股东，发行价格为4.88元/股，发行数量为67,930,322股；配套资金认购对象为财通基金管理有限公司、泓德基金管理有限公司、第一创业证券股份有限公司、梁定文、

创金合信基金管理有限公司、申万菱信（上海）资产管理有限公司，发行价格为5.55元/股，发行数量23,423,423股。总共募集资金4.61亿元。

截至2016年01月31日，公司股权激励第二批一次行权增发股份1,756,096股，行权价格为5.82元/股，行权后股本变更为1,704,799,466.00元，截至2016年3月31日，公司股本为1,704,799,466.00元。

表2 截至2016年3月31日公司前十大股东情况

股东名称	股东性质	持股比例
涂善忠	境内自然人	29.12%
黄庆和	境内自然人	14.45%
平安大华汇通财富—浦发银行—平安汇通浦发广州汇垠澳丰5号特定客户资产管理计划	其他	2.82%
谢非	境内自然人	2.10%
李留根	境内自然人	1.77%
深圳市博益投资发展有限公司	境内非国有法人	1.69%
山东省国有资产投资控股有限公司	国有法人	1.49%
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.49%
梁定文	境内自然人	1.23%
中广核财务有限责任公司	国有法人	1.06%

资料来源：未经审计的2016年第一季度公司报告

跟踪期内，公司并购了深蓝环保，公司收入除主要来源于园林工程和设计业务外，新增加了环保收入。

跟踪期内，公司新增合并子公司3家，详细情况如表3所示。

表3 跟踪期内新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%、万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	取得方式
广州普邦互联网金融信息服务有限公司	100	1,000	设立
深圳市前海普邦投资管理有限公司	100	10,000	设立
四川深蓝环保科技有限公司	100	15,000	并购

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，公司资产总额为64.37亿元，归属于母公司所有者权益合计为42.40亿元，资产负债率为34.07%；截至2016年3月31日，公司资产总额为62.84亿元，归属于母公司所有者权益合计为42.58亿元，资产负债率为32.18%。

2015年度，公司实现营业收入24.33亿元，利润总额2.17亿元，经营活动现金净流出4.01亿元。

三、运营环境

园林绿化行业具有市场集中度较低、资金密集、区域性强等特征，对企业资金实力要求较高，行业领先企业具有一定竞争优势

我国园林绿化行业进入门槛较低，下游客户及项目分布均较为分散，中小企业数量众多，目前我国园林绿化企业数量已达16,000余家。根据由中国建筑业协会园林与古建筑施工分会、中国风景园林学会园林工程分会开展的“全国2014年度城市绿化企业50强”评选活动，包括东方园林、棕榈股份、普邦园林、铁汉生态、岭南园林等多家上市公司参加评选，其中2014年营业收入排名第一的棕榈股份占50强合计收入的7.85%，前10强企业营业收入占50强总收入的40.91%，50强中排名最后的凯盛园林营业收入也达到6.52亿元。如从全行业看来，目前我国园林绿化行业领军企业所占的市场份额并不高，2014年排名前六家园林公司棕榈股份、东方园林、上海园林、普邦园林、渝西园林、铁汉生态的市场份额均不足2%，6家合计占有率不足10%，市场集中度较低。但是随着市场化程度加深和行业体制、机制的逐步完善，预计我国园林绿化行业将出现新一轮整合，优胜劣汰会更加突出，未来行业集中度将会逐步提高。

园林绿化行业是典型的资金密集型行业，由于投标需支付投标保证金，施工期间支付履约保证金、质保金及在上下游领域的结算存在时间差异等，导致园林绿化企业主体在项目施工整个过程中会占用大量运营资金。因而，资金实力是衡量园林绿化企业项目承揽实施能力的一项重要指标。此外，园林绿化企业对业务配套资金的需求量大，持续期长，资金实力直接决定了企业的业务规模及增长潜力。园林绿化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。

园林绿化行业的区域性特征较为明显，主要由区域经济发展水平、绿化苗木的生物特征和季节性特征等因素决定。首先，园林绿化市场发展水平的地域分布状况与我国区域经济发展水平具有一致性，即东部沿海地区发达，中部地区次之，西部地区较落后，而这也表明西部地区园林绿化市场被开发程度仍较低。其次，我国国土面积广阔，不同地区生产的苗木产品存在一定差异，而苗木在大规模跨区域长途运输过程中存在一定的损耗，并且增加了一定的运输成本，因而对于常规品种的苗木，单株价值较低，流动成本较高，供应以本地化生产和销售为主。最后，绿化苗木的种植存在一定季节性，不同生态习性苗木的最适宜播种育苗培育的时间往往不同。我国北方地区，冬季气候寒冷，不利于景观工程施工。

2015年房地产行业增速放缓，地产园林企业的业务开拓和工程款回收受到不利影响；2016年房地产行业有所回暖，对2016年地产园林企业业绩将有积极影响

我国城市化进程将新增大量城市人口并改善原有城市人口的居住环境，庞大的住房需求仍将为房地产业发展带来动力，城市居住舒适感和房地产消费升级的要求推动了园林绿化水平的提升。区域协调发展战略的实施，促进了园林绿化理念由较发达地区向欠发达地区不断蔓延，二、三线城市地产的园林景观需求日益加大。

2015年房地产开发投资累计同比增速明显放缓，从2014年12月31日的10.5%下降到2015年12月31日的1.0%。随着下游房地产业发展增速的放缓，势必影响到地产园林绿化行业投资规模和市场需求的生长速度，使得地产园林企业的业务开拓和工程款回收受到不利影响。

房地产行业2016年初开始有所回暖，房地产开发投资累计同比增速呈上升势头，这将对2016年地产园林企业业绩产生积极影响。

图1 2014年10月以来全国房地产开发投资累计同比增速



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

2015年以前公司主营业务包括园林工程施工、园林景观设计、苗木销售以及园林养护等，2015年公司并购了深蓝环保后，公司主营业务新增了环保业务。2015年，公司实现主营业务收入242,799.83万元，同比下降23.18%，园林工程业务、园林设计业务、苗木销售

收入都有不同程度的降低。2015年公司实现园林工程业务收入212,543.83万元，同比下降27.66%；园林设计收入12,922.70万元，同比下降25.11%。2015年公司实现苗木销售收入1,982.63万元，同比下降45.55%。2015年公司实现园林保养收入1,597.52万元，同比增长17.41%。2015年公司新增环保收入13,753.15万元，占当期主营业务收入的5.66%。

毛利率方面，2015年园林工程业务毛利率有所下降，主要原因是公司当前主要业务是地产园林，受宏观经济影响，地产园林行业进入阶段性调整周期，园林行业竞争加剧。2015年公司园林设计业务毛利率下降，原因是设计的成本相对固定，基本上是人工成本和办公费用，收入减少，而成本变化不大，毛利下降。2015年苗木销售收入毛利率与上一年相比变化很小。2015年公司新增的环保业务收入毛利率为41.30%。

表 4 2014-2015 年按业务划分的公司营业收入构成及毛利率情况

类别	2015 年		2014 年	
	收入（万元）	毛利率	收入（万元）	毛利率
工程	212,543.83	18.39%	293,802.63	24.65%
设计	12,922.70	39.21%	17,256.51	52.87%
保养	1,597.52	15.77%	1,360.60	19.96%
苗木销售	1,982.63	20.20%	3,640.90	21.71%
环保	13,753.15	41.30%	-	-
主营业务收入合计	242,799.83	20.80%	316,060.65	26.14%
其他业务	463.34	-	25.62	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要区域的收入下滑幅度较大，但客户集中度仍然相对较高

2015年国内经济增速放缓，房地产行业拿地面积大幅缩减并且新开工面积降低，当期公司实现营业收入24.33亿元，同比下降23.04%。2015年，公司华东、华南区域的收入降幅较大，主要是受房地产不景气影响较大。2015年，公司业务仍然主要集中在华南和华东，分别占比达到40.21%和24.96%。

西南、华中、华北地区收入规模仍然相对较小，地区收入受某一金额较大的项目影响较大；三个地区占公司营业收入比重分别为11.60%、7.85%、13.52%，对公司整体收入影响较小。2015年华中和华北收入增长率分别为28.26%和58.84%，增幅分别为4,207.29万元和12,179.53万元，增长率较大，但新增金额相对公司整体收入规模不大。同时，截至2015年底公司完成北京、上海、成都、武汉、西安、南京等地16家分公司的建设，并已经开展业务，这也是2015年公司华中和华北收入增长的原因。另外，2015年公司并购位于四川的深蓝环保，新增的环保收入也是西南地区收入增长的原因。2015年公司在东北和海外的收入分别为4,199.99万元和310.51万元，同比下降分别为-36.09%和-88.81%，但由于规模较小，

对公司营业收入影响较小。

表 5 2014-2015 年公司营业收入分区域构成情况

项目	2015年		2014年		收入增减幅度
	收入（万元）	占比	收入（万元）	占比	
华南	97,831.03	40.21%	161,023.77	50.94%	-39.24%
华东	60,721.55	24.96%	85,048.91	26.91%	-28.60%
西南	28,224.30	11.60%	25,079.30	7.93%	12.54%
华中	19,096.64	7.85%	14,889.35	4.71%	28.26%
华北	32,879.12	13.52%	20,699.59	6.55%	58.84%
东北	4,199.99	1.73%	6,571.35	2.08%	-36.09%
海外	310.51	0.13%	2,774.01	0.88%	-88.81%
合计	243,263.16	100.00%	316,086.27	100.00%	23.04%

资料来源：公司提供

公司目前园林工程、设计和养护等业务仍主要集中在地产项目。近年来，公司前五大客户占当年收入比重都在40%以上，客户集中度较高使得公司对大客户的依赖程度较高。但也应看到，大型客户资金实力雄厚，项目遍及全国，抗风险能力强，在目前房地产市场景气度较低的形势下，加大与主要大客户的合作，有利于公司业务的稳定和持续增长，控制应收账款回收等财务风险。

表 6 2014-2015 年公司前五大客户占比情况

序号	2015 年		2014 年	
	客户名称	收入占比	客户名称	收入占比
1	第一名	17.42%	第一名	15.45%
2	第二名	8.02%	第二名	11.85%
3	第三名	6.64%	第三名	10.66%
4	第四名	5.97%	第四名	8.15%
5	第五名	2.86%	第五名	5.28%
合计	-	40.91%	-	51.39%

资料来源：公司提供

跟踪期内，受房地产市场景气度低迷，以及市政基础设施投资增速放缓和需求疲软影响，公司业务规模下降幅度较大

2015年，公司地产园林项目合计占主营业务收入比重为90.77%，比上一年的80.25%有所上升。公司园林施工业务仍以住宅类地产项目为主，住宅类项目占同期地产类项目比例为93.55%，比上一年的84.99%有所上升。受近年房地产市场景气度较差，园林行业竞争

激烈等不利影响，公司业务规模有所下降，其中2015年来源于住宅类项目收入206,173.60万元，同比下降4.37%。2015年，来源于旅游度假类项目收入14,224.55万元，同比下降62.63%。

2015年，公司市政园林收入实现8,648.52万元，同比下降86.14%。主要原因是：市政基础设施投资增速放缓及需求疲软，园林行业竞争激烈。另外，根据公司2014年3月26日披露的《非公开发行股票募集资金运用可行性分析报告》，佛山狮山镇博爱调蓄湖湖岸建设工程BT项目的项目投资计划为，资金按照工程进度在开工后360日内分期投入。由于进入实际施工阶段，受前端业务链条进度低于计划影响，公司所承担的园林绿化施工未能如期进行，故2014年有实现效益37,440.00万元，2015年没有效益。

2015年公司签订的规模较大的市政园林合同为5月与佛山市三水海江建设投资有限公司签署《佛山市三水区乐平镇市政配套建设PPP项目合作协议》，对三水区乐平镇乐平大道、乐平涌景观等工程提升改造，项目预计投资总额约51,575万元。

公司在园林业务的合同履约保障方面有相应的措施，包括土地担保、等值资产担保、主体担保（如：财政担保）等担保协议条款，以及约定违约金、赔偿损失（如投资总额10%）、罚息等违约责任条款等。

表 7 2014-2015 年不包括环保收入的公司主营业务收入分项目类型构成情况

项目类型	2015 年		2014 年		收入同比增减
	收入（万元）	毛利率	收入（万元）	毛利率	
住宅类	206,173.60	19.17%	215,588.88	25.52%	-4.37%
旅游度假类	14,224.55	19.00%	38,061.55	22.94%	-62.63%
市政类	8,648.52	29.97%	62,410.22	30.24%	-86.14%

注：包括了表4中的工程、设计、保养和苗木销售收入。

资料来源：公司提供

我们也关注到，在园林工程的实际操作中，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因素影响，通常会增加公司的资金压力。在房地产调控背景下，房地产开发商资金链普遍紧张，导致公司工程款回款周期稍有延长；而市政园林普遍回款周期更长，公司后续运营资金周转压力可能有所增加。

2015年，公司收购了深蓝环保，新增环保业务收入，有利于提升公司竞争力

2014年以来，我国宏观经济增速持续下滑、投资增速放缓，建筑工程行业需求端也出现下滑。面对市场挑战和行业自身的局限性，以地产园林工程为主要收入来源的企业都在谋求转型，在相关领域开拓新的业务。2015年，公司收购了以垃圾渗滤液及厨余垃圾处理为主营业务的深蓝环保，正式进军环保领域。园林绿化搭配节能环保、生态修复具备较好

的可行性。公司通过这次收购固废处理行业的优质企业，可以快速由园林行业拓展进入环保行业，丰富公司的业务收入来源，提升公司的经营规模、盈利能力和抗风险能力，能够分享环保行业未来快速发展的红利，有助于增加公司的持续经营能力。

公司并购深蓝环保后，双方可以相互借鉴和学习各自在经营发展过程中积累的成功经验和技能，相互分享各自的客户资源和销售渠道，深蓝环保可以进一步利用公司的品牌效应和资本市场平台，扩大自身业务的规模，公司也可以在为客户提供园林绿化服务的同时充分发掘客户环保方面的业务需求，为客户提供包括园林绿化、环保等方面在内的全方位、一体化系统解决方案，满足客户的多样需求，提高公司的整体竞争力。

2015年公司新增环保收入13,753.15万元，是因为当期公司收购深蓝环保100%股权所致。公司于2015年8月3日经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1857号文核准，非公开发行91,353,745股新股。其中，发行股份购买深蓝环保100%股权的发行对象为谢非、简振华等12名深蓝环保的股东，发行价格为4.88元/股，发行数量为67,930,322股；配套资金认购对象为财通基金管理有限公司、泓德基金管理有限公司等，发行价格为5.55元/股，发行数量23,423,423股。2015年8月27日，深蓝环保的资产已过户至公司名下，公司持有深蓝环保100%的股权。

深蓝环保主营业务包括垃圾渗滤液和厨余垃圾处理。深蓝环保依托自主研发的“中温厌氧+膜生物反应器+纳滤/反渗透”和“水热改性+中温厌氧消化”等组合工艺，为客户提供包括工艺设计、设备采购与集成、工程实施、系统运营等内容的一体化专业服务，实现包括垃圾渗滤液、污泥和餐厨垃圾在内的生物质固体废弃物及其副产物的无害化处理与资源化利用。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，深蓝环保原管理层及股东承诺在利润承诺期即2015年至2018年每年度深蓝环保实际实现的净利润分别为3,200万元、4,640万元、6,728万元和9,082万元。

2014年末深蓝环保总资产为3.10亿元，总负责1.73亿元，所有者权益1.37亿元。2014年深蓝环保营业收入1.31亿元，净利润1,236.93万元，经营活动产生的现金流量净额为2,190万元。2015年末，深蓝环保注册资本1.5亿元，总资产4.33亿元，所有者权益2.66亿元，2015年度营业收入2.15亿元，营业利润3,747.94万元，净利润3,296.29万元。

值得关注的是，上述并购的成本为4.42亿元，并确认了2.81亿元的商誉，公司并购后的整合效果以及未来给公司带来的收益仍然具有一定的不确定性。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告及未经审计的2016年第一季度报告。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。

截至2015年12月末，纳入公司合并范围的子公司共12家（见附录五），与上年相比，新纳入合并范围的子公司3家（见表3），不再纳入合并范围的子公司0家。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，以流动资产为主

跟踪期内，公司资产规模增长较快。2015年末，公司总资产达到643,690.83万元，同比增长17.34%，资产增长主要来源于应收账款和存货的增长。由于公司属于轻资产行业，因此流动资产占比较高，2015年末流动资产占比达到82.19%。

公司市政园林项目的业务模式需要公司先垫资后收款，业务发展资金需求量大。2015年末，公司货币资金余额为112,823.33万元，其中1,664.98万元货币资金为各类保证金而流动性受到限制。2015年末公司货币资金同比下降28.48%，主要是因为公司业务发展资金需求量大所致。

2015年末公司应收账款余额134,243.76万元，同比增长56.03%，主要是公司工程项目到期结算款（即已确认收入，但未到账的款项）增加以及当合并深蓝环保财务报表所致，其中2015年末深蓝环保的应收账款为14,799.82万元，深蓝环保的项目建设资金主要来源于财政资金，应收账款对象主要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；从账龄看，账龄在1年以内（含1年）的占比73.58%，比2014年末的76.10%有所下降。公司当期计提坏账准备金额4,586.66万元，较2014年同期计提的1,752.19万元增幅较大，主要是因为账龄在1年以内的应收账款新增3.65亿元，对应的坏账准备新增1,826.50万元，账龄在2-3年的应收账款新增1.00亿元，对应的坏账准备新增1,003.15万元，账龄在3-4年的新增3,070.20万元，对应坏账准备新增921.06万元。2015年末，公司按欠款方归集的年末余额前五名应收账款汇总金额为45,173.42万元，占应收账款年末余额合计数的比例为31.21%，相应计提的坏账准备年末余额汇总金额为2,303.53万元。

2015年末公司存货为259,065.44万元，同比增长18.23%。2015年末存货占总资产比重40.25%，占比仍然较高。针对存货占比较高，应收账款同比增幅较大，公司的风控措施主要是加快结算进度和结算额确认，以及加大对项目责任人的考核力度。

2015年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、长期应收款、商誉构成。2015年末长期股权投资19,840.98万元，同比增长15.92%，主要原因是公司当期增加了对淮安市白马湖森林公园建设开发有限公司1,320.00万元投资，以及深圳市前海邦你贷互联网金融服务有限公司587.14万元投资。2015年末，公司固定资产37,769.09万元，同比增长66.04%，主要是公司当期购置的办公楼装修完工转入固定资产所致。2015年公司新增在建工程2.25亿元，同期转入固定资产1.89亿元，其中华北区域运营中心建设项目新增6,372.18万元，同期转入固定资产6,787.40万元，华东区域运营中心建设项目新增7,135.05万元，同期转入固定资产7,135.05万元，广州保利威座装修项目新增4,767.13万元，同期转入固定资产4,767.13万元。长期应收款2015年末余额为9,693.89万元，较上一年增加5,411.26万元，主要是当期市政业务中应收BT工程款大幅增加所致。2015年末公司商誉大幅增加主要是当期收购深蓝环保100%的股权，产生了合并成本大于取得的被购买方可辨认净资产的差额所致。并购形成的商誉较大，存在未来经营业绩能否达到预期的风险。

表 8 2014 年-2016 年 3 月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	87,064.73	13.86%	112,823.33	17.53%	157,759.11	28.76%
应收账款	124,582.74	19.83%	134,243.76	20.86%	86,035.77	15.68%
其他应收款	14,671.87	2.33%	8,118.98	1.26%	4,430.46	0.81%
存货	272,609.39	43.38%	259,065.44	40.25%	219,120.41	39.94%
流动资产合计	512,963.35	81.63%	529,040.93	82.19%	479,200.41	87.35%
长期股权投资	19,446.58	3.09%	19,840.98	3.08%	17,115.75	3.12%
固定资产	37,038.71	5.89%	37,769.09	5.87%	22,747.14	4.15%
长期应收款	11,703.23	1.86%	9,693.89	1.51%	4,282.63	0.78%
商誉	28,157.91	4.48%	28,157.91	4.37%	64.63	0.01%
其他非流动资产	264.26	0.04%	893.43	0.14%	13,144.05	2.40%
非流动资产合计	115,414.49	18.37%	114,649.90	17.81%	69,384.43	12.65%
资产总计	628,377.85	100.00%	643,690.83	100.00%	548,584.84	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年第一季度报告，鹏元整理

资产运营效率

受营业收入下降以及应收账款和存货上升影响，公司净营业周期明显延长，资金运营压力有所加大

2015年国内经济增速放缓，房地产行业拿地面积大幅缩减并且新开工面积降低，当期公司实现营业收入24.33亿元，同比下降23.04%。2015年末公司存货为259,065.44万元，同

比增长18.23%，存货周转天数较2014年大幅增加了198.33天。

2015年，由于公司工程项目到期结算款增加，以及当期收购深蓝环保100%股权，公司应收账款同比增长56.03%，公司应收账款周转天数增加了76.86天。

公司供应商的账期有所延长，2015年应付账款周转天数增加81.35天，但仍低于存货周转天数的增幅，使得2015年净营业周期达到442.88天，较上年增加了193.85天，公司资金营运压力有所加大。

由于流动资产周转效率对总资产周转效率影响较大，受存货周转效率和应收账款周转效率下降影响，2015年公司流动资产、总资产周转效率均有所下降。

表 9 2014-2015 年公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	162.99	86.13
存货周转天数	447.00	248.67
应付账款周转天数	167.12	85.77
净营业周期	442.88	249.03
流动资产周转天数	746.04	446.41
固定资产周转天数	44.78	18.03
总资产周转天数	882.21	505.89

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司收入规模有所下降，盈利能力有所减弱

2015年实现营业收入243,263.16万元，同比下降23.04%。2015年公司综合毛利为20.84%，比上一年的26.13%有所下降，其中园林工程、园林设计、保养、苗木销售毛利率同比都有所下降，使得公司综合毛利率同比有所下降。2015年，公司确认了2,456.68万元的投资收益，主要是当期出售苏州枫彩生态农业科技集团有限公司的部分股权产生的收益所致。

另外，受房地产市场景气度低迷，以及市政基础设施投资增速放缓和需求疲软影响，跟踪期内公司主营业务收入下降且毛利率下滑。2015年公司营业利润20,151.97万元，同比下降57.89%。

2016年第一季度净利润为915.24万元，比2015年同期的2,783.38万元，下降1,868.14万元，主要原因是：虽然2016年初房地产行业有所回暖，但受国家房地产调控政策及宏观经济环境调整的影响，房地产行业仍然不如2015年同期，同期公司主营业务收入下降且毛利率下滑，以及期间费用同比增加所致。

表 10 2014 年-2016 年 3 月公司主要盈利指标

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
营业收入（万元）	43,464.88	243,263.16	316,086.27
营业利润（万元）	1,205.74	20,151.97	47,854.59
利润总额（万元）	1,244.87	21,688.59	48,084.85
净利润（万元）	915.24	19,914.75	39,778.84
综合毛利率	21.14%	20.84%	26.13%
期间费用率	16.27%	9.22%	7.63%
总资产回报率	-	4.37%	11.79%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年第一季度报告，鹏元整理

现金流

跟踪期内，投资支出有所减少，但公司经营活动现金流仍然表现不佳

跟踪期内，由于收入规模减少和盈利能力下降，公司经营活动现金生成能力（FFO）有所下降，2015年FFO为27,393.90万元。同时，受应收账款增幅较大影响，公司经营活动现金净流出40,055.93万元。

2015年公司投资活动产生的现金净流出13,510.12万元，净流出额同比大幅减少，主要2014年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达到18,013.88万元，而2015年公司这方面的现金投资较少。

2015年公司筹资活动现金流量净额为10,041.63万元，同比下降89.38%，主要是2014年非公开发行股份收到募集资金所致。

表 11 2014-2015 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
净利润	19,914.75	39,778.84
非付现费用	6,142.32	3,992.54
非经营损益	1,336.83	3,130.80
FFO	27,393.90	46,902.18
营运资本变化	-66,782.09	-66,028.48
其中：存货减少（减：增加）	-28,713.70	-115,688.43
经营性应收项目的减少（减：增加）	-44,590.97	-16,016.88
经营性应付项目增加（减：减少）	6,522.58	65,676.83
经营活动产生的现金流量净额	-40,055.93	-16,678.24
投资活动产生的现金流量净额	-13,510.12	-32,307.42
筹资活动产生的现金流量净额	10,041.63	94,546.57

现金及现金等价物净增加额

-43,465.42

45,545.26

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司债务规模有所扩大，但资产负债率维持在较低水平，财务风险较小

跟踪期内，公司债务规模有所增长。2015年末公司总负债为219,287.01万元，同比增长17.26%，主要是应付账款大幅增长所致。

表 12 2014 年-2016 年 3 月公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	202,230.43	219,287.01	187,012.71
所有者权益	426,147.41	424,403.82	361,572.13
负债与所有者权益比率	47.46%	51.67%	51.72%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，以及未经审计的 2016 年第一季度报告，鹏元整理

公司债务主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和应付债券构成。2015 年末，公司新增短期借款10,100.00万元，主要是当期合并深蓝环保财务报表所致；公司应付账款97,918.35万元，较上年末增长21.10%，主要是公司同期工程项目增加采购量所致；预收款项6,150.32万元，较上年末下降61.16%，主要系公司新开工项目的预收款项减少所致；其他应付款较上年末有所增加，主要是单位往来款增加；应付债券69,646.44万元，为本期债券，目前暂无集中到期偿付压力。

表 13 2014 年-2016 年 3 月公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12,500.00	6.18%	10,100.00	4.61%	0.00	0.00%
应付账款	77,763.30	38.45%	97,918.35	44.65%	80,855.52	43.24%
预收款项	5,315.24	2.63%	6,150.32	2.80%	15,836.95	8.47%
其他应付款	9,485.97	4.69%	10,126.51	4.62%	9,433.86	5.04%
流动负债合计	131,865.06	65.21%	143,999.95	65.67%	117,457.53	62.81%
应付债券	69,681.14	34.46%	69,646.44	31.76%	69,509.82	37.17%
非流动负债合计	70,365.37	34.79%	75,287.06	34.33%	69,555.18	37.19%
负债合计	202,230.43	100.00%	219,287.01	100.00%	187,012.71	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年第一季度报告，鹏元整理

公司有息债务主要为短期借款、应付票据、长期借款、应付债券，目前暂无集中到期偿付压力。跟踪期内，公司有息债务规模持续扩大，2015年末为99,268.20万元，较上年末增长36.10%。

跟踪期内，公司资产负债率保持在较低水平，2015年末资产负债率为34.07%。由于公

司收入规模下滑，盈利能力下降，2015年EBITDA利息保障倍数下降至6.58。

表 14 2014 年-2016 年 3 月公司偿债能力指标

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	32.18%	34.07%	34.09%
流动比率	3.89	3.67	4.08
速动比率	1.82	1.87	2.21
有息债务（万元）	103,038.69	99,268.20	72,937.61
EBITDA（万元）	-	28,807.16	54,533.44
EBITDA 利息保障倍数	-	6.58	12.73

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年第一季度报告，鹏元整理

总体而言，目前公司资产负债率较低，货币资金较多，债务偿还较有保障，但公司债务规模有所扩大，有息债务规模持续扩大，公司业绩下滑，EBITDA利息保障倍数下降幅度较大。

六、评级结论

跟踪期内，公司收购了深蓝环保，新增环保业务收入，有利于提升公司的竞争力，2015年公司非公开发行股票成功，有利于优化资本结构，负债率较低，财务风险相对较小。

同时我们也关注到，受房地产市场景气度低迷，以及市政基础设施投资增速放缓和需求疲软影响，公司业务规模下降幅度较大；公司盈利能力有所减弱；公司经营活动现金流仍然表现不佳；公司净营业周期明显增加，资金运营压力有所加大；公司存在客户集中度相对较高的风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为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	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
货币资金	87,064.73	112,823.33	157,759.11	111,128.76
应收票据	10,164.20	11,588.24	10,309.62	5,163.79
应收账款	124,582.74	134,243.76	86,035.77	65,211.23
预付款项	2,055.56	1,352.02	855.71	871.74
应收利息	129.25	20.98	17.41	242.74
其他应收款	14,671.87	8,118.98	4,430.46	18,660.54
存货	272,609.39	259,065.44	219,120.41	103,431.97
一年内到期的非流动资产	1,112.33	1,047.39	666.41	0.00
其他流动资产	573.29	780.79	5.51	0.00
流动资产合计	512,963.35	529,040.93	479,200.41	304,710.77
可供出售金融资产	7,512.68	7,512.68	8,347.43	0.00
长期应收款	11,703.23	9,693.89	4,282.63	373.72
长期股权投资	19,446.58	19,840.98	17,115.75	6,038.97
投资性房地产	742.77	761.41	845.16	798.79
固定资产	37,038.71	37,769.09	22,747.14	8,913.43
在建工程	4,905.88	4,150.54	600.78	12,059.38
无形资产	3,360.60	3,456.64	524.78	520.27
商誉	28,157.91	28,157.91	64.63	64.63
长期待摊费用	544.14	595.89	756.81	790.90
递延所得税资产	1,737.72	1,817.44	955.29	674.06
其他非流动资产	264.26	893.43	13,144.05	4,830.43
非流动资产合计	115,414.49	114,649.90	69,384.43	35,064.56
资产总计	628,377.85	643,690.83	548,584.84	339,775.32
短期借款	12,500.00	10,100.00	-	-
应付票据	20,786.78	14,443.63	2,820.32	0.00
应付账款	77,763.30	97,918.35	80,855.52	30,400.37
预收款项	5,315.24	6,150.32	15,836.95	7,817.63
应付职工薪酬	1,365.03	1,228.13	1,331.56	1,000.45
应交税费	1,103.91	1,357.54	4,045.95	2,919.85
应付利息	3,474.06	2,597.33	2,478.77	2,478.77
其他应付款	9,485.97	10,126.51	9,433.86	6,242.97
一年内到期的非流动负债	70.77	78.13	607.47	906.71
其他流动负债	-	-	47.14	0.00
流动负债合计	131,865.06	143,999.95	117,457.53	51,766.75
长期借款	-	5,000.00	-	-
应付债券	69,681.14	69,646.44	69,509.82	69,380.37

长期应付款	-	-	0.00	601.85
递延收益	374.24	317.61	45.36	55.50
递延所得税负债	309.99	323.01	-	-
非流动负债合计	70,365.37	75,287.06	69,555.18	70,037.73
负债合计	202,230.43	219,287.01	187,012.71	121,804.47
股本	170,479.95	170,304.34	64,370.60	55,897.60
资本公积	140,991.44	140,145.00	199,686.14	98,174.77
其他综合收益	310.10	503.80	-13.18	0.01
盈余公积	12,903.54	12,903.54	11,161.10	7,344.70
未分配利润	101,118.79	100,183.27	85,975.00	56,149.90
归属于母公司所有者权益合计	425,803.82	424,039.95	361,179.66	217,566.99
少数股东权益	343.59	363.87	392.47	403.87
所有者权益合计	426,147.41	424,403.82	361,572.13	217,970.85
负债和所有者权益总计	628,377.85	643,690.83	548,584.84	339,775.32

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年第一季度报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	43,464.88	243,263.16	316,086.27	239,343.03
其中：营业收入	43,464.88	243,263.16	316,086.27	239,343.03
二、营业总成本	42,134.35	225,567.87	269,104.81	203,005.78
其中：营业成本	34,277.86	192,556.98	233,479.91	177,431.49
营业税金及附加	1,230.43	7,169.72	9,669.80	7,509.98
销售费用	171.02	325.47	-	-
管理费用	6,297.30	19,930.66	21,666.85	17,284.01
财务费用	604.16	2,182.13	2,461.51	-117.47
资产减值损失	-446.42	3,402.91	1,826.73	897.77
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-124.78	2,456.68	873.14	38.97
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	1,205.74	20,151.97	47,854.59	36,376.22
加：营业外收入	41.23	1,605.09	375.31	383.96
减：营业外支出	2.10	68.47	145.05	70.32
其中：非流动资产处置净损失	1.52	3.58	39.38	1.37
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1,244.87	21,688.59	48,084.85	36,689.85
减：所得税费用	329.63	1,773.83	8,306.02	6,169.90
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	915.24	19,914.75	39,778.84	30,519.95
其中：少数股东损益	-20.28	-26.93	-11.40	34.82
归属于母公司所有者的净利润	935.52	19,941.69	39,790.23	30,485.13

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	62,248.43	214,530.04	207,489.92	153,033.08
收到其他与经营活动有关的现金	1,705.15	4,380.57	16,783.42	4,228.00
经营活动现金流入小计	63,953.58	218,910.60	224,273.34	157,261.08
购买商品、接受劳务支付的现金	64,800.65	202,603.30	192,101.75	136,020.90
支付给职工以及为职工支付的现金	8,918.88	27,763.51	24,857.79	15,878.94
支付的各项税费	2,254.81	15,405.52	16,276.95	13,416.80
支付其他与经营活动有关的现金	9,636.39	13,194.21	7,715.09	25,021.62
经营活动现金流出小计	85,610.72	258,966.54	240,951.58	190,338.26
经营活动产生的现金流量净额	-21,657.14	-40,055.93	-16,678.24	-33,077.18
收回投资所收到的现金	-	4,290.61	-	-
取得投资收益收到的现金	-	414.87	24.09	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.17	290.50	139.30	1.07
收到其他与投资活动有关的现金	70.04	598.95	16.94	258.88
投资活动现金流入小计	71.21	5,594.93	180.32	259.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	237.50	3,062.04	18,013.88	4,924.64
投资支付的现金	-	4,310.00	12,834.71	10,803.28
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	10,600.08	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	2,000.00	1,132.94	1,639.14	0.00
投资活动现金流出小计	2,237.50	19,105.05	32,487.74	15,727.93
投资活动产生的现金流量净额	-2,166.29	-13,510.12	-32,307.42	-15,467.97
吸收投资收到的现金	1,022.05	15,078.65	106,222.04	0.00
取得借款收到的现金	9,000.00	10,000.00	30,000.00	15,000.00
发行债券收到的现金	-	-	0.00	70,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	3,527.69	1,761.22	501.48
筹资活动现金流入小计	10,022.05	28,606.34	137,983.26	85,501.48
偿还债务支付的现金	11,600.00	7,500.20	30,000.00	17,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	325.60	8,202.75	10,293.90	4,405.79
支付其他与筹资活动有关的现金	3,036.00	2,861.76	3,142.79	2,375.97
筹资活动现金流出小计	14,961.60	18,564.71	43,436.69	24,381.76
筹资活动产生的现金流量净额	-4,939.55	10,041.63	94,546.57	61,119.72
汇率变动对现金的影响	3.37	59.00	-15.66	0.11
现金及现金等价物净增加额	-28,759.61	-43,465.42	45,545.26	12,574.68

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	19,914.75	39,778.84	30,519.95
加：资产减值准备	3,402.91	1,826.73	897.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,158.72	1,787.22	1,178.93
无形资产摊销	226.28	74.41	46.20
长期待摊费用摊销	354.41	304.18	152.45
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）	1.50	2.39	1.37
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.01	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	4,434.06	4,282.78	2,697.77
投资损失（收益以“-”号填列）	-2,456.68	-873.14	-38.97
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-624.68	-281.23	-156.25
递延所得税负债的增加（减少“-”号填列）	-17.38		
存货的减少（增加以“-”号填列）	-28,713.70	-115,688.43	-45,131.76
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-44,590.97	-16,016.88	-37,843.97
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	6,522.58	65,676.83	13,852.71
其他	-667.75	2,448.05	746.62
经营活动产生的现金流量净额	-40,055.93	-16,678.24	-33,077.18

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
应收账款周转天数（天）	-	162.99	86.13
存货周转天数（天）	-	447.00	248.67
应付账款周转天数（天）	-	167.12	85.77
净营业周期（天）	-	442.88	249.03
总资产周转天数（天）	-	882.21	505.89
综合毛利率	21.14%	20.84%	26.13%
期间费用率	16.27%	9.22%	7.63%
总资产回报率	-	4.37%	11.79%
FFO（万元）	-	27,393.90	46,902.18
营运资本变化（万元）	-	-66,782.09	-66,028.48
有息债务（万元）	103,038.69	99,268.20	72,937.61
资产负债率	32.18%	34.07%	34.09%
流动比率	3.89	3.67	4.08
速动比率	1.82	1.87	2.21
EBITDA（万元）	-	28,807.16	54,533.44
EBITDA 利息保障倍数	-	6.58	12.73

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报告，鹏元整理

附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司

企业名称	币种	注册资本（万元）	持股比例
广东普邦苗木种养有限公司	人民币	14,000	100%
上海普天园林景观设计有限公司	人民币	500	100%
佛山市南海区映月投资有限公司	人民币	500	100%
普邦园林（香港）有限公司	HKD	1,000	100%
广东城建达设计院有限公司	人民币	2,000	90%
佛山市南海区博景投资有限公司	人民币	2,000	100%
佛山市南海区博汇投资有限公司	人民币	2,000	100%
佛山市林樵建设投资有限公司	人民币	3,000	100%
佛山市南海区叠泉织锦投资有限责任公司	人民币	500	100%
广州普邦互联网金融信息服务有限公司	人民币	1,000	100%
深圳市前海普邦投资管理有限公司	人民币	10,000	100%
四川深蓝环保科技有限公司	人民币	15,000	100%

资料来源：公司2015年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应收账款周转天数（天）	$360 \times (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
	应付账款周转天数（天）	$360 \times (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / (\text{营业成本} \times 2)$
	流动资产周转天数（天）	$360 \times (\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
	非流动资产周转天数（天）	$360 \times (\text{本年非流动资产总额} + \text{上年非流动资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
	净营业周期（天）	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数（天）	$360 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	净利润 / 营业收入 $\times 100\%$
	净资产收益率	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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	销售费用 / 营业收入 $\times 100\%$
现金流	非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 公允价值变动损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
	营运资本变化	存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加
	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	EBIT 利息保障倍数	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	EBITDA / $(\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 融资租赁款
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务
	负债与所有者权益比率	负债总额 / 所有者权益总额 $\times 100\%$

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体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（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。

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。