

跟踪评级公告

联合[2018]1052 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公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“17 普邦债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十日



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 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17 普邦债	8.20 亿元	5 (2+2+1) 年	AA	AA	2017/4/10

本次跟踪评级时间：2018 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	76.99	99.86	93.56
所有者权益 (亿元)	44.92	52.01	52.07
长期债务 (亿元)	6.15	8.41	9.01
全部债务 (亿元)	15.26	23.69	22.36
营业收入 (亿元)	27.19	35.76	7.02
净利润 (亿元)	1.07	1.76	0.11
EBITDA (亿元)	2.16	3.00	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.65	2.90	-3.53
营业利润率 (%)	16.17	13.53	11.45
净资产收益率 (%)	2.45	3.64	--
资产负债率 (%)	41.65	47.92	44.34
全部债务资本化比率 (%)	25.35	31.30	30.04
流动比率 (倍)	2.29	1.93	2.11
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.13	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.92	4.13	--
EBITDA/待偿本金余额合计 (倍)	0.26	0.37	--

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；3、EBITDA/待偿本金余额合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金余额；4、公司 2018 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2017 年，广州普邦园林股份有限公司（以下简称“普邦股份”或“公司”）作为国内园林上市公司，园林景观业务收入稳定增长，回款情况较上年明显改善，且项目储备情况较好；公司业务结构更加多元化，有效的分散了公司经营风险，资本实力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司园林景观业务毛利率大幅下滑且受单个项目影响较大、环保业务回款速度较慢、商誉规模较大及债务规模快速增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司园林景观项目的持续推进，环保业务项目进入回款期，公司竞争力有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 普邦债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司园林景观业务收入稳定增长，回款情况较上年明显改善；新签合同额快速增长，在手合同充足，项目储备情况较好。

2. 公司通过外延式并购进军互联网营销领域，业务结构更加多元化，有效分散公司经营风险。

3. 2017 年，公司以发行股份方式购买北京博睿赛思信息系统集成有限公司 60% 的股权，公司资本实力进一步增强。

关注

1. 受房地产企业资金紧张、公司下调结算金额以加强应收款项的回收及园林绿化资质取消，市场竞争加剧等因素综合影响，2017 年，公司园林景观业务毛利率大幅下滑，整体盈利能力下降。

2. 2017 年，公司新签郑州高新区市政绿化 PPP 项目，该项目体量较大，其建设运营情况对公司业绩影响较大，若该项目进度不及预期，或将对公司收入产生较大影响。

3. 2017 年，公司环保业务回款速度仍较慢，对公司资金形成较大占用。

4. 公司并购北京博睿赛思信息系统集成有限公司形成较高溢价，考虑到互联网营销领域竞争较为激烈，或存在一定的商誉减值风险。

5. 2017 年，公司债务规模快速增长，且以短期债务为主，公司债务结构有待改善。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：



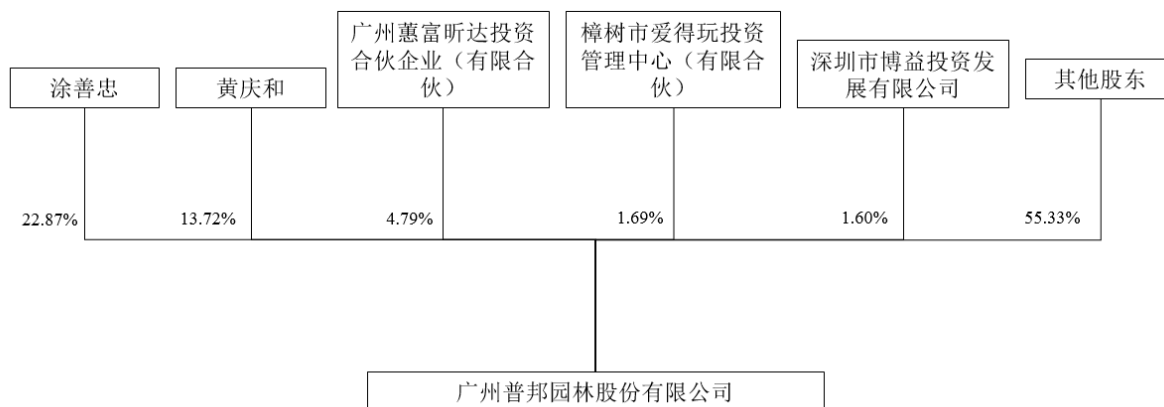
联合信用评级有限公司

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。后经历次首次公开发行股份、资本公积转增股本，截至 2015 年末，公司总股本为 17.05 亿股。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，2017 年 3 月，经中国证监会《关于核准广州普邦园林股份有限公司向樟树市爱得玩投资管理中心（有限合伙）等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2017〕410 号）核准，公司向博睿赛思原股东共计发行 0.84 亿股股份购买博睿赛思 60% 股权，本次发行完成后，公司总股本增至 17.96 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司总股本为 17.96 亿元，其中自然人涂善忠持股比例为 22.87%，黄庆和持股比例为 13.72%，公司实际控制人为涂善忠。

图 1 截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：联合评级整理

截至 2018 年 5 月 9 日，涂善忠共质押公司股份 1.03 亿股，占其持有公司股份的 25.11%，占公司股份总数的 5.74%；黄庆和共质押公司股份 0.98 亿股，占其持有公司股份的 39.72%，占公司股份总数的 5.45%，公司前两大股东股权质押比例不高。

截至 2018 年 3 月末，公司经营范围较上年无变化，组织架构新增工程结算管理中心，属于总裁办下属机构，主要职责为负责集团工程项目（地产、市政）的质量、资料档案、采购和项目结算等工作的督查落实和组织协调；负责发挥集团整体优势，协调解决集团工程项目实施过程中的重要或共性问题；截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子（孙）公司共 31 家，共有在职员工 2,469 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 99.86 亿元，负债合计 47.85 亿元，所有者权益 52.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 50.82 亿元。2017 年，公司实现营业收入 35.76 亿元，净利润 1.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.55 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 93.56 亿元，负债合计 41.49 亿元，所有者权益 52.07 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 50.87 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.02 亿元，净利润 0.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.52 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、债券发行及募集资金使用情况

公司于2017年12月14日发行“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”，并于2017年12月29日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“17普邦债”，债券代码“112603.SZ”。“17普邦债”发行规模8.20亿元，每张票面金额为100元，按面值平价发行；票面利率7.50%，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。“17普邦债”起息日为2017年12月14日，每年付息一次，采取单利按年计息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

“17普邦债”募集资金用于优化债务结构、偿还金融机构借款、支付购买博睿赛思 100%股权的第三期现金对价及补充流动资金。“17普邦债”募集资金 8.20 亿元，已全部到位，已按照募集说明书约定全部使用完毕，其中扣除相关费用后的募集资金中有 4.90 亿元用于优化债务结构、偿还金融机构借款，1.33 亿元用于支付购买博睿赛思 100%股权的第三期现金对价及 1.91 亿元用于补充流动资金；公司尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1. 园林绿化行业

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。

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的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。

地产园林方面，作为房地产行业的上游行业，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。近年来，公司房地产开发投资保持稳定增长，2017 年达到 109,798.90 亿元。通常情况下，地产项目配套的景观园林的投资占地产总投资的 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%。

自 2003 年起，我国城镇化发展迅速，2017 年我国城镇人口数为 81,347 万人，城镇人口比重为 58.52%。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。

竞争方面，园林绿化资质取消后，行业内竞争进一步加剧，但是行业经验丰富的企业在大项目的承接上，依然具有很明显的竞争优势，对于行业内规模较小，大项目经验较为欠缺的企业，生存压力将会明显加大。同时，园林绿化资质的取消，降低了行业的进入门槛，较多资本实力较强的央

企等企业进入行业内，此类企业凭借其较高的项目施工能力以及资金优势等，具有较为明显的竞争优势，进一步加剧了园林绿化行业的竞争，导致园林绿化行业利润空间压缩。

行业关注方面，园林绿化行业通常具有应收账款高、资金回笼困难的特点，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。

在中央政策层面，“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；2018年3月，国家发改委发布《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的的通知》，要求加快农业转移人口市民化、提高城市群建设质量、提高城市发展质量、加快推动城乡融合发展等。地方政策层面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。

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；但园林资质取消的影响在2017年逐步显现，园林行业竞争进一步加剧，对行业内企业的利润水平产生一定影响。

2. 互联网营销行业

互联网营销，是以互联网、移动互联网为实施载体并采用数字技术手段开展的营销活动，涵盖了包括营销策略制定、创意内容制作、媒体投放、营销效果监测和优化提升、流量整合与导入等内容的完整营销服务链条，具备个性化、实时性、互动性、可测性等特征。

根据 Wind，2017 年中国网络广告市场规模为 3,828.70 亿元，较上年增长 31.90%。随着手机网民规模的持续增长，更多的网络广告主看中移动广告市场。根据艾瑞咨询发布的《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》，2016 年移动广告市场规模达到 1,750 亿元，较上年增长高达 75.4%，移动广告的整体市场增速远远高于网络广告市场增速。

广告主方面，广告主是互联网营销产业链的需求端，广告主应用互联网营销的核心是为达成与消费者互动，广告投放所要考虑的核心是“曝光”、“到达率”和“转化率”三个因素，而随着媒介迁移的趋势，两类广告主对网络营销的需求日益增加，目的都是瞄准网络营销所能实现的高营销精准度。

用户方面，使用 PC、智能手机、平板电脑等智能终端接入互联网的用户是数字广告的受众，截至 2017 年末，我国网民规模达 7.72 亿人，全年共计新增网民 4,074 万人；互联网普及率为 55.8%，较 2016 年末提升了 2.6 个百分点。中国网络的普及率在易转化人群中接近饱和，PC 互联网发展已进入成熟期，而随着智能手机终端、4G、无线网络的普及和 5G 时代的临近，手机应用服务愈发丰富，我国移动终端数量、手机网民用户数占手机用户数的比例和手机网民规模均呈现了快速增长的趋势。截至 2017 年末，我国手机网民规模达 7.53 亿，较 2016 年末增加 5,734 万人；网民中使用手机上网的比例由 2016 年的 95.1% 提升至 97.5%，网民中手机上网比例继续攀升。

广告网络公司方面，我国的广告网络平台趋向多元化发展态势，逐渐形成了以品牌广告网络、

效果广告网络和搜索广告网络为主的三大阵营。其中，品牌广告网络聚合门户、垂直、视频等优质媒体资源，帮助传统广告主实现品牌推广营销，广告形式以展示类为主，常以 CPT、CPM 等方式计价；目前国内典型广告运营商为易传媒、随视传媒、传漾科技、悠易互通等。效果广告网络注重广告最终营销效果的体现，目前媒体资源以中小网站为主，服务于电商等网服企业，广告计费方式倾向于 CPA 和 CPD；国内代表广告运营商为亿玛、MediaV、淘宝客等。搜索广告网络建立者以搜索引擎运营商为主，在满足效果营销需求的同时兼顾品牌营销；代表企业有 Google AdSense、百度联盟、搜狗联盟等。

网络媒体方面，虽然互联网广告种类丰富，但中国媒体资源的分配较为不平均，核心媒体资源仍掌握在少数互联网企业手中。由垂直搜索广告的电商网站通用搜索引擎、视频网站、综合门户和垂直门户等组成的主流网站占据了我国互联网市场近 80% 的网络媒体资源，且在未来有进一步集中的趋势。根据 Analysys 易观产业数据库发布的《中国互联网广告市场季度监测报告 2017 年第 3 季度》数据显示，2017 年第 3 季度中国互联网广告运营商市场收入份额中，百度占到 24.7%，阿里巴巴(含优酷土豆)占 23.4%，腾讯占到 13.7%，分别位居市场前三。

行业竞争方面，市场化竞争程度高，互联网媒体种类繁多、资源量大，为众多小规模营销服务提供商提供了较大的生存空间；此外，互联网营销行业自身发展比较迅速，商业模式、技术和经营形式也在不断变化，大量的创新性企业不断进入行业参与竞争，因此行业内的从业企业数量较多，行业整体集中度较低，行业竞争较为充分。

行业政策方面，在传统产业面临下行压力、新兴产业蓬勃发展的背景之下，政府层面对互联网新业态的支持力度逐步增强，行业标准和管理规范陆续出台。2017 年 3 月，国务院总理李克强作政府工作报告，提出以创新引领实体经济转型升级，加快培育壮大新兴产业，推动“互联网+”深入发展、促进数字经济加快成长，让企业广泛受益、群众普遍受惠。

行业关注方面，互联网营销行业作为新兴行业，各项监管制度还尚在完善中，随着各项政策的出台，互联网营销行业将不断规范化、正规化，对行业的快速发展带来一定的约束性；此外，互联网营销行业相关的策划、创意、执行、数据挖掘、技术研发等领域的高端人才缺口较为严重，随着人力成本的不断推高，整个行业的服务成本也相应提高，成为制约行业发展的一大不利因素。

行业发展方面，并购是实现互联网营销公司快速扩张的最佳途径，从国际营销巨头 WPP 集团的发展路径来看，持续的并购拓展营销新的业务以及市场是成为国际营销巨头的方式之一。移动营销未来将是企业业务布局的重点方向，不论是程序化购买的技术完善，还是大数据战略的推进，上市公司将围绕移动营销产业链进行积极布局，甚至进行跨国并购。在未来技术+数据驱动的大趋势下，国内的互联网营销公司或将抢夺国外优质营销标的。

总体看，随着互联网的快速发展，中国互联网广告规模逐年快速增长，尤其是移动广告市场增速较快，但互联网广告下游的网络媒体种类虽多，但资源的分配较为不平均，核心媒体资源仍掌握在少数互联网企业手中；产业链中间服务商广告网络公司受制于同行业企业较多及网络媒体集中度较高，竞争将不断加剧。

四、管理分析

公司副总裁林奕文先生于 2017 年 10 月 19 日离任，副总裁郭沛锦先生于 2018 年 4 月 4 日离任，董事、副总裁全小燕女士于 2018 年 4 月 4 日申请辞去公司副总裁职务，将继续于公司任职董事职务，除此之外，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。

根据公司 2018 年 4 月 9 日发布的《广州普邦园林股份有限公司关于聘任高级管理人员的公告》，公司第三届董事会第二十八次会议审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》，同意聘任黄娅萍女士、何江毅先生担任公司副总裁。

公司副总裁黄娅萍女士，1977 年生，本科学历，建筑助理工程师。历任公司园林规划设计院副院长、副总裁；现任公司副总裁。

公司副总裁何江毅先生，1973 年生，本科学历，施工管理助理工程师。历任广州市第三市政工程有限公司工程技术主管，公司项目经理、工程事业部总经理；现任公司副总裁。

总体看，公司管理层发生一定变动，但上述人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响，公司主要管理制度连续，整体运作情况正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 35.76 亿元，较上年增长 31.55%，收入增长较快；公司营业收入仍以园林景观收入为主。从收入构成看，2017 年园林景观收入较上年增长 11.77%，主要系市政景观及住宅景观业务增长所致；公司环保收入较上年增长 36.73%，主要系随着项目施工进程的推进，公司结转收入增长所致；互联网数据服务收入较上年大幅增长 15.90 倍，主要系博睿赛思纳入时点影响所致，2016 年 11 月公司将博睿赛思纳入合并范围，并将之后的收入并表，而 2017 年该业务收入为全年营业收入。

表 1 2016~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园林景观	240,416.06	88.44	14.00	268,704.53	75.14	8.59
环保	28,479.34	10.48	39.54	38,939.14	10.89	37.55
互联网数据服务	2,957.68	1.09	25.11	49,970.28	13.97	26.77
合计	271,853.08	100.00	16.79	357,613.95	100.00	14.28

资料来源：公司审计报告

从毛利率水平看，2017 年，公司园林景观业务毛利率较上年下降 5.41 个百分点，主要系公司为加快工程款的回收，要求缩短业主方付款周期，下调结算金额所致；环保业务毛利率较上年下降 1.99 个百分点，主要系部分新签约项目毛利率下降所致，但仍保持在较高水平；互联网数据服务业务毛利率较上年变化不大；受园林景观业务毛利率下降影响，2017 年公司综合毛利率较上年下降 2.51 个百分点。

业务区域分布情况方面，公司业务覆盖全国和部分海外地区，2017 年公司华南地区收入占比最高，为 41.80%，其次为华东地区（占 20.41%）、华北地区（占 15.29%）和华中地区（占 8.37%），公司业务主要分布在经济较发达地区。

总体看，2017 年，公司收入规模有所增长，但公司下调结算金额以加快工程款回收使得园林景观业务毛利率下降明显，公司整体盈利能力有所减弱。

2. 园林景观业务

2017 年，园林景观业务仍为公司最主要的收入来源，目前公司主要为住宅园林、旅游度假园林

和市政园林工程等项目提供园林综合服务。公司拥有风景园林工程设计专项甲级资质、建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级和建筑专业设计甲级资质。

从收入构成看，住宅景观收入为园林景观收入的主要来源，住宅景观业务主要包括住宅及商业地产项目，2017年，住宅景观收入较上年增长5.96%，主要系公司住宅景观业务规模稳定增长所致；度假景观业务主要为旅游度假区提供园林综合服务，度假景观收入较上年下降14.50%，主要系度假景观类项目订单减少所致；市政景观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，市政景观收入较上年大幅增长62.35%，主要系公司战略调整使得市政园林新签订单增多所致。

表 2 2016~2017 年园林景观营业收入和毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
住宅景观	195,792.78	81.44	13.76	207,457.26	77.21	6.80
度假景观	14,572.18	6.06	8.80	12,458.84	4.64	2.20
市政景观	30,051.10	12.50	18.05	48,788.43	18.16	17.83
合计	240,416.06	100.00	14.00	268,704.53	100.00	8.59

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从毛利率水平看，为加快工程款的回收，公司下调了结算金额使得2017年住宅景观业务、度假景观业务毛利率较上年分别下降6.96个百分点和6.60个百分点；市政景观业务毛利率较上年变化不大；受上述因素综合影响，2017年，公司园林景观业务毛利率明显下降。

（1）项目承接

公司工程项目仍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。2017年，公司住宅景观业务受下游行业开发规模缩减、资金链紧张影响，新签合同数量及新签合同金额均有下降；截至2017年末，公司住宅景观业务在手合同金额 8.61 亿元。2017年，公司市政景观业务新签合同数量及规模大幅增长，新签郑州高新区市政绿化 PPP 项目，合同金额为 33.20 亿元，公司市政景观业务期末在手合同金额大幅增长，项目储备充足，但郑州高新区市政绿化 PPP 项目体量较大，未来该项目建设运营情况对公司业绩会产生较大影响，若该项目进度不及预期，或将对公司收入产生较大影响。

收入确认方式方面，公司工程施工项目均按照完工百分比确认收入。

表 3 2016~2017 年园林景观业务新签约项目情况（单位：个、万元）

	项目	2016 年	2017 年
住宅景观业务	住宅景观新签项目数量	362	329
	住宅景观新签合同金额	210,619.52	201,835.00
	住宅景观期末在手合同数	281	248
	住宅景观期末累计在手合同额	108,502.87	86,086.88
市政景观业务	市政景观新签项目数量	10	16
	其中：PPP 项目	--	1
	市政景观新签合同金额	13,106.15	426,311.39
	其中：PPP 项目	--	332,000.00
	市政景观期末在手合同数	13	17

	其中：PPP 项目	2	2
	市政景观期末累计在手合同额	149,020.40	430,303.07
	其中：PPP 项目	113,932.89	372,357.45

资料来源：公司提供

从客户情况看，2017年，公司住宅、市政景观业务对前五大客户依赖度均有所下降。目前，公司住宅景观业务下游客户主要为国内大型房地产开发商等，其中保利房地产（集团）股份有限公司占比仍最高，2017年为13.92%；市政景观业务下游客户主要为国内基础建设投资商，集中度较低，2017年为10.93%。整体看，公司客户质量较好。

表 4 2016~2017 年园林景观业务前 5 大客户情况（单位：万元、%）

	2016 年			2017 年		
	客户名称	销售金额	销售金额占比	客户名称	销售金额	销售金额占比
住宅景观	保利房地产（集团）股份有限公司	57,564.35	21.17	保利房地产（集团）股份有限公司	49,765.11	13.92
	万科企业股份有限公司	17,493.47	6.43	万科企业股份有限公司	17,371.82	4.86
	大连万达集团股份有限公司	7,834.71	2.88	大连万达集团股份有限公司	9,566.94	2.68
	泰禾集团股份有限公司	6,009.08	2.21	华为技术有限公司	8,469.64	2.37
	华为技术有限公司	4,494.76	1.65	泰禾集团股份有限公司	7,374.23	2.06
合计	--	93,396.37	34.36	--	92,547.74	25.88
市政景观	淮安市白马湖规划建设管理办公室	14,787.28	5.44	深圳市前海开发投资控股有限公司	15,841.04	4.43
	佛山市三水海江建设投资有限公司	7,493.39	2.76	淮安市白马湖规划建设管理办公室	9,708.82	2.71
	郑州新发展基础设施建设有限公司	3,913.39	1.44	厦门嘉诚投资发展有限公司	5,855.86	1.64
	柳州东城投资开发有限公司	2,392.81	0.88	南宁五象新区建设投资有限责任公司	4,207.22	1.18
	佛山市南海区桂城街道办事处	1,251.07	0.46	佛山市三水海江建设投资有限公司	3,471.30	0.97
合计	--	29,837.94	10.98	--	39,084.24	10.93

资料来源：公司提供

总体看，公司住宅景观业务新签合同金额有所下降，但市政景观业务新签合同金额大幅增长，项目承揽能力较好，公司期末在手合同金额逐年增长，项目储备较为充足；但市政景观业务受单一项目影响较大，若该项目进度不及预期，将对公司收入产生较大影响。

（2）项目建设

公司园林景观业务项目类型一般为传统施工总承包、EPC、BT 以及 PPP；结算方式方面，EPC 项目与传统的园林工程结算方式基本一致，按月收取进度款；BT 项目一般竣工后进入回购期，回购期限因项目而不同；PPP 项目根据工程进度进行结算。

PPP 项目建设方面，公司与政府共同出资成立项目公司，并将项目公司纳入公司合并范围；项目公司与政府签署 PPP 项目合同，并负责项目投融资、建设及运营，未来项目收益来源主要为可用性服务费及运营绩效服务费。

2017 年，公司已完工项目 138 个，累计确认收入 8.65 亿元，累计回款 6.95 亿元，已完工项目回款情况较好；截至 2017 年末，公司主要已完工项目以传统的施工总承包为主，累计确认收入 2.80 亿元，累计回款 2.37 亿元，已完工项目回款情况较好。

表 5 截至 2017 年末公司园林景观业务主要已完工项目情况（单位：万元）

项目	合同金额	确认收入金额		回款金额		累计确认收入	累计回款
		2016 年	2017 年	2016 年	2017 年		
会展中心和会议中心周边提升改造工程（绿化提升改造）一标段	6,500.00	--	5,855.86	--	5,417.55	5,855.86	5,417.55
华为研发生产楼项目景观绿化生态建设分包工程	3,431.92	2,665.57	666.39	1,483.32	1,144.56	3,331.96	2,627.88
柳州市柳东新区公共绿地一期景观工程--九子岭区博园大道外公共绿地园林景观工程及九子岭生活居住片区-三路道路外侧绿化工程	3,320.03	2,392.81	598.20	0.00	2,065.88	2,991.02	2,065.88
晋合三亚海棠湾度假酒店园林硬景二标段生态建设施工承包合同	3,070.79	1,613.22	--	1,543.31	380.78	3,048.22	2,492.07
中国华皓亚龙府展示区园林景观、苗木种植工程	2,700.00	1,441.75	1,179.61	691.85	1,712.30	2,621.36	2,404.15
泰康华南国际健康城（一、二期）项目园林景观工程	2,559.69	1,863.85	621.28	1,663.73	528.63	2,485.14	2,192.36
三亚“金水湾”项目一期园林景观工程	2,158.77	1,047.95	1,047.95	511.51	1,265.25	2,095.89	1,776.76
华为电气生产园项目（B1）之景观绿化分包工程	2,155.00	776.58	1,164.87	371.20	1,176.90	1,941.44	1,548.10
佛山市保利紫山花园三期项目园林景观工程	1,881.10	1,461.05	365.26	1,267.99	481.43	1,826.31	1,749.42
南昌万达城住宅五期 N3 区园林景观工程	1,875.24	364.12	1,456.49	187.52	1,275.16	1,820.62	1,462.68
合计	29,652.54	13,626.90	12,955.91	7,720.43	15,448.44	28,017.82	23,736.85

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司前五大在建项目如下表所示，主要在建项目合同金额合计 11.76 亿元，累计投资 3.80 亿元，尚需投资规模较大，公司未来有一定的资金支出压力。公司不同项目回款效率差异较大，主要在建项目中 PPP、EPC 项目回款速度较快，祥源花世界欧式园景观绿化及雨污道排生态建设工程施工合同回款较慢主要受开发商资金紧张影响。

表 6 截至 2017 年末园林景观业务前五大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	业主方	合同金额	已投资金额	预计完工时间	2017 年确认收入	累计确认收入	2017 年回款金额	累计回款金额
佛山市三水区乐平镇市政配套建设 PPP 项目工程	PPP	佛山市三水海江建设投资有限公司	51,575.00	11,217.55	--	3,471.30	10,964.69	4,373.89	8,164.73
前湾片区景观工程（一期）及前湾一路景观廊道市政工程（景观部分）	EPC	深圳市前海开发投资控股有限公司	31,970.11	17,583.56	2018/9/30	15,841.04	15,841.04	13,835.00	13,835.00
南宁园博园项目园林景观工程（二标段：主入口景区、清泉湖景区）	施工总承包	南宁五象新区建设投资有限公司	23,350.04	4,670.01	2018/8/31	4,207.22	4,207.22	1,200.61	1,200.61

祥源花世界欧式园林景观绿化及雨污道排生态建设工程施工合同	施工总承包	祥源花世界生态文化旅游区开发有限公司	5,727.77	4,009.44	2018/8/31	3,612.11	3,612.11	491.93	491.93
佛山市南海樵山文化中心工程（东座、西座）园林景观建设工程	施工总承包	瑞华建设集团有限公司	4,955.35	495.53	2018/12/31	481.10	481.10	295.39	295.39
合计	--	--	117,578.27	37,976.09	--	27,612.77	35,106.16	20,196.82	23,987.66

资料来源：公司提供

回款方面，2017年，公司园林施工收入25.10亿元，为加快工程款回笼，缩短业主方付款周期，公司下调了结算金额使得2017年公司回款情况较好，当期回款金额占当期结转收入比为108.07%。

表 7 2016~2017 年园林施工业务结转收入及款项收回情况

项目	2016 年	2017 年
当期结转收入金额（万元）	226,057.52	251,030.71
当期项目回款总金额（万元）	213,118.99	271,295.50
当期回款金额占当期结转收入比（%）	94.28	108.07

资料来源：公司提供

总体看，受公司下调结算金额影响，2017 年公司园林景观业务回款情况较好，但部分项目回款速度较慢；公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

3. 环保板块

公司环保业务仍由子公司四川深蓝环保科技有限公司（以下简称“深蓝环保”）负责运营，深蓝环保系公司于 2015 年收购的一家拥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。2017 年，公司环保业务实现收入 3.89 亿元，较上年增长 36.73%，主要系工程建设业务大幅增长所致，毛利率为 37.55%，较上年下降 1.99 个百分点，主要系公司开拓新的业务板块，部分新签约项目较传统项目毛利率低所致，但毛利率仍保持较高水平。

从收入构成看，工程建设收入为公司环保业务主要收入来源，2017 年工程建设收入实现 3.02 亿元，占环保业务收入的 77.63%，占比较上年上升 16.26 个百分点；毛利率为 40.02%，较上年下降 3.06 个百分点，主要受公司开拓新的业务板块，部分新签约项目较传统项目毛利率低所致。

从新承接项目情况看，2017 年，公司新签项目数量稍有下降，受单体合同金额较大影响，新签合同金额较上年增长 11.65%至 5.67 亿元。截至 2017 年末，公司累计在手合同金额为 3.22 亿元，项目储备较充足。

表 8 2016~2017 年公司环保业务新签项目情况

项目	2016 年	2017 年
新签项目数量（个）	25	22
新签合同金额（万元）	50,815.00	56,736.14
期末累计在手合同额（万元）	34,053.00	32,222.08

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、西北地区，公司下游主要客户为环保公司、水务公司等，其中新疆泰宇达环保科技有限公司为目前国内硅渣回收、加工处理的知名企业，新疆军科

碳材料有限公司隶属于新疆兵团第一师。2017年，公司环保业务的客户集中度为82.32%，集中度较上年进一步提高。

表9 2016~2017年公司环保业务前五大客户情况（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
2017年	新疆泰宇达环保科技有限公司	11,272.52	28.95
	新疆军科碳材料有限公司	7,036.04	18.07
	乐清市瑞集环保科技有限公司	5,695.77	14.63
	铜仁市垃圾无害化处理有限公司	5,431.30	13.95
	达州水务集团有限公司	2,615.72	6.72
	合计	32,051.35	82.32

资料来源：公司提供

从公司主要在建项目看，工程建设业务在建项目主要采用EPC、PPP和BOT模式，以EPC模式为主；公司主要在建项目如下表所示，合同金额3.64亿元，累计已投资金额1.47亿元，未来尚需投资规模尚可，公司资金支出压力较小。从下表看，目前公司在建项目回款很少，主要系公司部分项目因政府原因未及时办理竣工验收、受政府领导换届等因素影响未能及时回款及合同约定的回款期未到综合影响所致，公司回款速度较慢，对资金形成较大占用。公司主要在建项目均将于2018年完工，随公司进入回款期的项目增多，届时公司回款情况或将有所改善。

表10 截至2018年3月末公司环保业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	业主方	建设期间	合同金额	已投资金额	2017年确认收入金额	截至2018年3月末累计已确认收入	2017年回款金额	截至2017年末累计已回款金额
丽江餐厨废弃物项目	EPC	丽江环卫城市综合服务开发有限责任公司	2012.8-2018.12	4,497.39	2,331.75	--	4,254.08	900.00	1,310.00
云南凤庆项目	PPP	凤庆县城市住房和城乡建设局	2016.4-2018.11	2,800.00	1,564.54	--	1,960.00	300.00	1,420.00
北京密云污泥无害化处理工程	EPC	北京城建六建设集团有限公司	2016.5-2018.12	639.49	373.75	--	617.11	230.00	429.84
乐清市电镀污泥项目	EPC	乐清市瑞集环保科技有限公司	2016.12-2018.10	8,500.00	3,761.78	5,695.77	5,695.77	--	--
铜仁市餐厨及污泥处理工程	EPC	铜仁市垃圾无害化处理有限公司	2017.1-2018.10	7,120.29	2,842.10	5,431.30	5,431.30	2,121.87	2,638.49
新疆奇台项目	BOT	奇台县发展有改革委员会	2017.8-2018.12	4,420.00	2,853.98	--	2,960.60	--	--
印江渗滤液扩建工程设备	EPC	印江土家族苗族自治县住房和城乡建设局	2017.10-2018.6	927.50	345.99	--	689.28	--	463.75
遵义南部污水厂技改项目	EPC	遵义凯发新泉污水处理有限公司	2017.10-2018.8	1,285.00	146.89	--	--	192.75	192.75
峨边渗滤液处理工程	EPC	峨边彝族自治县城市管理行政执法局	2017.11-2018.5	349.51	123.83	--	--	130.00	200.00
北海项目	EPC	北海城市建设投资发展有限公司	2018.1-2018.12	5,823.71	359.11	--	--	--	--
在建项目小计	--	--	--	36,362.89	14,703.72	11,127.07	21,608.14	3,874.62	6,654.83

资料来源：公司提供

从回款情况看，2017 年公司环保业务回款总额为 2.11 亿元，当期回款金额占结转收入的比重为 54.14%，公司环保业务整体回款速度较慢。

表 11 2016~2017 年公司环保业务结转收入及款项收回情况

项目	2016 年	2017 年
当期结转收入金额（万元）	28,479.34	38,939.14
当期项目回款总金额（万元）	13,725.52	21,079.71
当期回款金额占当期结转收入比（%）	48.19	54.14

资料来源：公司提供

总体看，公司环保业务在手订单充足，目前项目储备能够满足其需求，但公司在建项目回款速度较慢，对资金形成较大占用，公司主要在建项目均将于 2018 年完工，随公司进入回款期的项目增多，公司回款情况或将有所改善。

4. 互联网营销

公司互联网板块业务经营主体为博睿赛思，博睿赛思目前主要从事的业务为移动广告营销业务，2017 年公司互联网营销收入 5.00 亿元，较上年大幅增长，主要系博睿赛思纳入合并范围时点影响所致，2016 年博睿赛思单体报表收入为 3.88 亿元，2017 年较上年增长 28.87%，主要系公司业务量稳定增长所致。

业务模式方面，公司与广告主或经广告主授权的广告代理公司签订广告投放协议，约定按照广告主或广告代理公司确定的排期及价格为广告主在手机 APP 上进行广告投放。通过运营部门每天的数据收集、分析，运营部门及时和广告主核对广告投放实际确认数量，并同时与下游各业务平台媒体进行信息反馈，监测投放效果，及时调整投放方式，优化投放效果，盈利方式主要来自向广告主收取的推广费用与公司实际投放采购成本之间的差额。

定价模式方面，可分为定价模式和竞价模式；在定价模式下，公司以广告主确定的广告投放价格为基础在相关 APP 上进行广告投放；竞价广告位投放为公司通过供应方平台将广告投放到定向广告位，通过平台用户属性标签达到获取精准用户的目的。广告位的曝光量是以竞价模式把控，具体竞价价格是以媒体平台的最低出价指导价格参考，结合实际情况出价，从而控制获取用户成本，完成预定产投比的要求。

账期方面，在双方完成工作量的核对工作之后，一般要求在投放完成后的 1~2 个月内完成收开票及收付款工作，但在实际执行中，由于上下游结算环节涉及的环节较多，导致实际结算周期有所增加，一般在 3~6 个月。

客户情况方面，公司凭借着优质的流量整合能力和推广效率，较好的维持了与原有客户的长期合作关系，并持续挖掘已有客户核心产品的持续推广需求及新产品快速抢占市场份额的需求。公司已建立了一定的品牌认可度，并成功与多家业内知名的直客及代理公司建立了良好稳定的合作关系，2017 年，公司前五大客户销售额有所增长，随公司收入规模的快速增长，前五大客户集中度稍有下降，2017 年下降至 32.67%，客户集中度较低。

表 12 2016~2017 年公司互联网板块前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售额	营业收入占比
2016 年	江苏万圣广告传媒有限公司	5,438.42	14.01
	深圳银狐游戏网络有限公司	2,757.45	7.10

2017 年	北京凡木盛世广告传播有限公司	2,152.85	5.55
	Apps Discover Technologies Pvt Ltd	1,786.08	4.60
	北京泛亚创世广告有限公司	1,484.20	3.82
	合计	13,619.00	35.08
	北京全景互娱科技有限公司	7,437.90	14.88
	广州酷狗计算机科技有限公司	2,965.46	5.93
2017 年	北京凡木盛世广告传播有限公司	2,665.10	5.33
	ECYBER ADVERTISING CO.LIMITED	1,785.26	3.57
	北京泛亚创世广告有限公司	1,471.70	2.95
	合计	16,325.42	32.67

资料来源：公司提供

渠道拓展方面，公司的媒介资源主要有媒体及代理公司，涵盖了多个领域，例如新闻资讯类的网易新闻和中华网等、影音视频类的优酷和酷狗等、社交通讯类的微信和 Facebook 等、生活娱乐类的大众点评等、实用工具类的 WiFi 万能钥匙和墨迹天气等，截至 2018 年 3 月末合作下游约 400 多家。2017 年，公司主要合作媒体采购额为 1.05 亿元，集中度较上年有所下降。

表 13 2016~2017 年公司互联网板块主要合作媒体情况（单位：万元、%）

年份	媒体名称	采购额	在营业成本占比
2016 年	深圳市快读科技有限公司	6,937.06	23.40
	北京多点科技股份有限公司	3,189.62	10.76
	北京万圣广告有限公司	2,833.69	9.56
	喀什尚河信息科技有限公司	2,447.14	8.25
	北京热葫芦科技有限公司	1,505.13	5.08
	合计	16,912.64	57.05
2017 年	北京万圣广告有限公司	3,437.64	9.39
	广州千脉网络科技有限公司	2,159.86	5.90
	深圳市快读科技有限公司	1,819.60	4.97
	理霖创想科技（北京）有限公司	1,738.36	4.75
	深圳掌之乐科技有限公司	1,305.71	3.57
	合计	10,461.17	28.58

资料来源：公司提供

总体看，2017 年随公司互联网板块业务量稳定增长，公司互联网收入有所增长，但互联网营销市场竞争日趋激烈，未来业绩或存在一定不确定性。

5. 重大事项

（1）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项--博睿赛思

2017年3月27日，中国证监会出具《关于核准广州普邦园林股份有限公司向樟树市爱得玩投资管理中心（有限合伙）等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2017〕410号），核准公司向樟树市爱得玩投资管理中心（有限合伙）发行0.30亿股股份、向深圳市前海嘉之泉投资有限公司发行0.08亿股股份、向冯钊华发行0.23亿股股份、向李阔发行0.22亿股股份购买相关资产；核准公司非公开发行不超过0.19亿股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。

2017年4月19日，公司完成对博睿赛思100%股权的资产交付及过户；但自取得核准文件以来，公司股票价格一直较募集配套资金的发行价格有一定差距，公司未能在核准文件有效期内完成发行股票募集配套资金事宜。遵照上述中国证监会的核准文件，批复已于2018年3月27日到期自动失效。

（2）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项--宝盛科技

公司控制的合伙企业珠海横琴舜果天增投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“舜果天增”）收购北京宝盛科技有限公司（以下简称“宝盛科技”）34%股权，已于2017年1月3日完成工商变更。公司审议通过《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的议案》等相关内容，拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买樟树市安瑞泰投资管理中心（有限合伙）、新余等观投资管理中心、霍尔果斯智媒广告有限公司合计持有的宝盛科技66%的股权；以支付现金方式向西藏善和创业投资有限公司（以下简称“西藏善和”）增资，用作西藏善和购买深圳市海恩投资有限公司所持舜果天增11.90%的财产份额；向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集资金金额不超过本次拟购买资产交易价格的100%。

中国证监会于2017年9月27日出具《中国证监会行政许可申请受理通知书》（171966号），对公司发行股份及支付现金购买资产事项的申请予以受理。2017年10月17日，公司收到中国证监会第171966号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，因回复上述反馈意见需核查的事项及材料补充的工作量较大，部分事项还需进一步落实和完善，同时涉及最近一期财务数据的审计和申请材料财务数据的更新等工作，公司已于2018年1月5日向中国证监会申请中止本次发行股份购买资产事项的审查。

总体看，公司收购宝盛科技的中止或将对公司互联网业务板块未来发展带来一定不确定性。

6. 经营关注

（1）因行业竞争加剧及房地产市场波动，公司园林景观业务盈利能力下滑

公司园林景观收入中住宅景观收入占比为70%以上，公司园林景观业务易受房地产市场波动影响，受房地产企业资金紧张及公司下调结算金额以加强应收款项的回收等因素影响，公司该业务毛利率出现大幅下滑；随着园林绿化资质的取消，行业竞争将愈发激烈，公司园林景观业务盈利能力或存在进一步下滑的风险。

（2）公司环保业务回款速度较慢，存在较大资金占用

公司环保业务受项目未及时办理竣工验收、未能及时还款及未到合同约定的回款期影响，2017年回款速度仍较慢，对公司资金形成较大占用。

（3）公司并购博睿赛思时形成较高溢价，考虑到互联网营销业务竞争激烈，或存在一定的商誉减值风险

公司并购博睿赛思形成较高溢价，考虑到互联网营销领域市场新进入者较多，且行业变化快、技术要求高、人才资源紧缺，市场竞争渐趋激烈，公司未来业务或存在一定不确定性，或存在一定的商誉减值风险。

（4）公司规模扩张带来的管理风险

公司通过外延式并购进入互联网营销领域，由于互联网营销行业在行业特点、经营模式及管理方法上与公司原有业务模式存在较大的差异，公司面临一定的业务整合风险。

7. 未来发展

对外业务扩展上，公司将继续加大市政及传统园林板块市场开拓力度，充分发挥公司完整的全

产业链优势，利用平台上的各个板块资源，整合公司内外部营销力量。

对内经营管理上，公司将加强信息化管理建设，未来公司管理将逐步实现流程、服务和数据标准化，信息透明化，以科学的管理模式促进公司主营业务的发展；进一步健全和完善合伙人管控体系，将项目质量和项目盈利作为承做项目的基础目标，健全合伙人评价定级机制，鼓励内部良性竞争。

总体看，公司战略规划具体明确，具体较强的可实施性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年合并财务报告已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

会计政策变更方面，公司依据财政部于2017年度修订的《企业会计准则第16号——政府补助》，将与企业日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益或冲减相关成本费用；与企业日常活动无关的政府补助，计入“营业外收入”，比较数据不调整。

合并范围方面，2017 公司合并范围内新增 7 家公司，其中 6 家为新设子公司，公司新增纳入合并范围子公司数量和整体规模不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2017 年末，公司合并总资产为 99.86 亿元，较年初增长 29.72%，主要系流动资产增长所致；从资产结构看，公司流动资产占 75.90%，非流动资产占 24.10%，仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产 75.80 亿元，较年初增长 28.73%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产以货币资金（占 25.55%）、应收账款（占 21.39%）和存货（占 44.34%）为主。

截至 2017 年末，公司货币资金 19.36 亿元，较年初大幅增长 111.42%，主要系公司发行 8.20 亿元公司债券募集资金到位所致；公司货币资金主要由银行存款（占 95.69%）构成，受限资金 0.83 亿元，主要为用于开具保函及支付农民工工资的保证金。截至 2017 年末，公司应收账款账面价值 16.21 亿元，较年初增加 0.38 亿元，主要系园林景观类业务由于工程结算进度加快，应收账款余额减少 1.72 亿元及环保业务和互联网业务应收账款余额增加 2.11 亿元综合影响所致；应收账款余额构成方面，园林景观类应收余额 9.20 亿元，环保类应收余额 5.24 亿元，互联网数据服务类应收余额 1.77 亿元；账龄方面，园林绿化工程、设计和环保工程业务以 1 年以内（占 61.10%）、1~2 年（占 18.40%）和 2~3 年（占 11.60%）为主，移动互动娱乐及展示广告营销业务以半年以内（占 77.49%）为主；公司应收账款累计计提坏账准备 1.92 亿元，坏账计提比例为 10.58%，计提较为充分；集中度方面，应收账款前五大欠款方占比为 26.36%，主要为园林景观业务及环保业务产生，集中度较低，2017 年公司加强对园林景观业务应收账款的催收工作，应收账款占流动资产的比重较上年有所下降，但对公司资金仍形成较大占用。截至 2017 年末，公司存货 33.61 亿元，较年初增长 12.22%，主要系公司园林景观及环保业务持续投入，公司建造合同形成的已完工未结算资产增长所致；公司存货主要为工程施工（占 87.25%）和消耗性生物资产（占 12.52%），未计提跌价准备。

非流动资产方面，截至 2017 年末，公司非流动资产 24.07 亿元，较年初增长 32.94%，主要系商

誉增长所致。公司非流动资产以长期应收款（占 8.46%）、长期股权投资（占 15.62%）、固定资产（占 16.51%）和商誉（占 43.72%）为主。

截至2017年末，公司长期应收款2.04亿元，较年初下降47.92%，主要系将一年内到期的公共市政业务长期应收款转到一年内到期的非流动资产所致；公司长期应收款全部为公共市政融资建设工程的建设期投资款及应收工程回购款。截至2017年末，公司长期股权投资3.76亿元，较年初大幅增加1.72亿元，主要系当年公司以2.03亿元现金收购宝盛科技34%的股权，将其计入长期股权投资科目所致。截至2017年末，公司固定资产3.97亿元，较年初增长6.76%，主要系深蓝环保（金堂）产业园项目从在建工程转入所致；公司固定资产累计折旧金额为0.97亿元，成新率为77.71%，成新度较高；公司固定资产主要为房屋及建筑物（占77.75%）和运输工具（占10.50%）。截至2017年末，公司商誉10.52亿元，较年初大幅增长75.88%，主要系当年公司以5.75亿元价格收购博睿赛思60%股权所致；公司商誉主要为收购博睿赛思形成的7.70亿元及收购深蓝环保形成的2.81亿元，2017年博睿赛思及深蓝环保均完成业绩承诺，公司商誉目前未有减值迹象，公司尚未计提减值。

受限资产方面，2017年公司所有权或使用权受到限制的资产为0.83亿元，全部为货币资金，受限资产规模较小。

截至2018年3月末，公司合并资产总额93.56亿元，较年初下降6.31%，主要系流动资产减少所致。公司资产构成较年初变化不大，仍以流动资产为主；公司流动资产67.87亿元，较年初下降10.46%，主要系货币资金及应收账款减少所致；非流动资产25.69亿元，较年初增长6.77%，主要系长期应收款增长所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产中应收账款和存货占比较大，对资金形成较大占用；且商誉规模较大，资产流动性一般，整体看公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2017年末，公司负债合计47.85亿元，较年初增长49.25%，主要系流动负债增长所致。从负债结构看，公司流动负债和非流动负债分别占81.92%和18.08%，较年初变化不大，公司负债仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至2017年末，公司流动负债39.20亿元，较年初增长52.71%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债所致。公司流动负债主要由短期借款（占13.88%）、应付票据（占9.39%）、应付账款（占45.15%）、其他应付款（占9.71%）和一年内到期的非流动负债（占15.73%）构成。

截至2017年末，公司短期借款5.44亿元，较年初增长8.80%，主要系公司保证借款增长所致；公司短期借款全部为保证借款（占28.31%）和信用借款（占71.60%）构成。截至2017年末，公司应付票据3.68亿元，较年初下降10.34%，主要系部分应付票据到期偿付所致；公司应付票据全部为商业承兑汇票。截至2017年末，公司应付账款17.70亿元，较年初增长43.02%，主要系部分供应商给公司的信用额度增大，未结算货款增加所致；账龄以1年以内（占73.02%）为主。截至2017年末，公司其他应付款3.81亿元，较年初增加1.49亿元，主要系当年与关联方的资金拆借2.50亿元所致。截至2017年末，公司新增一年内到期的非流动负债6.17亿元，主要系2013年发行的“13普邦债”及部分长期借款将于一年内到期所致。

非流动负债方面，截至2017年末，公司非流动负债8.65亿元，较年初增长35.35%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由应付债券（占93.78%）构成。

截至 2017 年末，公司应付债券 8.11 亿元，较年初增长 41.03%，主要系当年公司发行 8.20 亿元公司债券“17 普邦债”及将“13 普邦债”转入一年内到期的非流动负债综合影响所致；“17 普邦债”将于 2019 年和 2021 年面临部分回售，将于 2022 年到期，届时公司将面临一定的集中偿付压力。

截至 2017 年末，公司全部债务总额为 23.69 亿元，较年初增长 55.27%，其中短期债务占 64.52%，长期债务占 35.48%，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。从债务指标看，截至 2017 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 47.92%、31.30%和 13.91%，较年初分别上升 6.27 个百分点、5.94 个百分点和 1.87 个百分点，公司债务负担明显加重。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 41.49 亿元，较年初下降 13.30%，主要系公司流动负债减少所致。从负债构成看，较年初变化不大；公司流动负债 32.34 亿元，较年初下降 17.76%，主要系应付账款下降所致；非流动负债 9.25 亿元，较年初增长 6.92%，主要系长期借款增长所致。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 22.36 亿元，其中短期债务 13.36 亿元（占 59.72%），长期债务 9.01 亿元（占 40.28%）；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 44.34%、30.04%和 14.75%，分别较年初下降 3.58 个百分点、下降 1.25 个百分点和上升 0.83 个百分点，公司债务负担稍有下降。

总体看，2017 年，受债务规模扩大影响，公司债务负担明显加重；公司债务以短期债务为主，债务结构仍有待改善。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 52.01 亿元，较年初增长 15.77%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 50.82 亿元，占 97.71%，占比较年初变化不大；归属于母公司所有者权益中，股本占 35.34%、资本公积占 37.99%、盈余公积占 2.66%、未分配利润占 24.01%，较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司股本 17.96 亿元，较年初增长 4.93%，主要系公司以发行股份方式购买博睿赛思 60%的股权，新增 0.84 亿股股份；公司资本公积 19.30 亿元，较年初增加 4.85 亿元，主要系公司收购博睿赛思 60%股权的股份对价为 5.75 亿元，计入资本公积部分 4.90 亿元所致。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 52.07 亿元，较年初变化不大。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 50.87 亿元（占 97.69%），较年初稍有下降，其中归属于母公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益以股本和资本公积为主，公司所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 35.76 亿元，较年初增长 31.55%，主要系园林景观业务收入稳定增长及受博睿赛思 2016 年纳入合并范围时点影响，2017 年互联网数据服务收入较上年大幅增长所致；随公司业务规模的扩大，2017 年营业成本为 30.65 亿元，较年初增长 35.52%。2017 年，公司实现净利润 1.76 亿元，较上年增长 64.64%，主要系营业收入增长所致；其中归属于母公司所有者净利润 1.52 亿元。受营业成本增幅高于营业收入增幅及税金及附加大幅增长综合影响，2017 年公司营业利润率 13.53%，较上年下降 2.63 个百分点。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用合计 3.42 亿元，较上年增长 20.13%，主要系合并范围变化及财务费用增长所致。其中，销售费用 0.19 亿元，较上年增长 110.50%，主要系销售人员薪酬增长所致；管理费用为 2.56 亿元，较上年增长 6.89%，随公司业务规模的扩大而增长；财务费用为 0.67 亿元，较上年大幅增长 86.08%，主要系公司债务规模扩大，导致利息支出增长所致。受公司营

业收入增幅高于期间费用总额增幅影响，公司 2017 年费用收入比为 9.55%，较上年下降 0.91 个百分点，费用控制能力一般。

2017 年，公司产生资产减值损失 0.44 亿元，较上年下降 16.21%，主要系公司计提的坏账损失减少所致；投资收益 0.71 亿元，较上年增加 0.62 亿元，主要为当年公司处置泛亚环境国际控股有限公司部分股权产生 0.24 亿元投资收益、投资宝盛科技产生 0.24 亿元投资收益及投资公共市政项目产生 0.23 亿元投资收益所致，公司投资收益持续性较弱；新增其他收益 0.10 亿元，全部为与企业日常活动相关的政府补助。2017 年，公司投资收益和其他收益占公司营业利润的比重分别为 39.47% 和 5.63%，对公司营业利润的贡献程度较高。

从各项盈利指标来看，2017 年，受公司利润增长影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.66%、2.89% 和 3.64%，分别较上年上升 0.77 个百分点、0.39 个百分点和 1.19 个百分点，公司整体盈利能力变动不大。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.02 亿元，较上年同期增长 16.81%；实现净利润 0.11 亿元，较上年同期下降 48.45%，主要系营业成本增长所致。

总体看，随着公司将博睿赛思全年收入纳入合并范围，2017 年公司收入规模较快增长，公司利润实现对投资收益及其他收益的依赖较高，且公司投资收益持续性较弱，整体看公司盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入为 38.88 亿元，较上年增长 53.16%，主要系公司加大了工程款催收及项目结算力度，相关项目款项现金流入随之增长所致；公司经营活动现金流出为 35.98 亿元，较上年增长 38.17%，主要随公司项目投入规模的增长而增长。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.90 亿元，由上年的净流出转为净流入态势。2017 年，公司现金收入比为 102.22%，较上年提高 13.59 个百分点，公司收入实现能力大幅提高。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 0.71 亿元，较上年大幅增长 537.68%，主要系当年公司处置联营企业泛亚国际股权投资收到的现金 0.46 亿元及收到的公共市政项目投资收益及利息 0.14 亿元。公司投资活动现金流出为 5.23 亿元，较上年增长 34.51%，主要系当年公司支付了宝盛科技及博睿赛思的股权受让款 3.41 亿元及支付的公共市政项目前期费用增长所致。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -4.51 亿元，净流出规模较上年增长 19.62%。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 25.79 亿元，较上年大幅增长 112.31%，主要系当年公司发行公司债券募集资金到位及向关联方拆借的资金规模增长所致；筹资活动现金流出为 14.62 亿元，较上年增长 48.20%，主要系保函支付的保证金及与关联方资金拆借的规模增长所致。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 11.17 亿元，较上年增长 389.34%。

2018 年 1~3 月，公司经营现金净流出 3.53 亿元，较上年同期变化不大；投资活动现金净流出 0.68 亿元，较上年同期净流出规模大幅减少；筹资活动现金净流出 1.29 亿元，较上年同期净流出规模大幅增长，主要系偿还债务支付的现金增长所致。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流量净额转为净流入态势，收入实现能力大幅提高，但由于公司对外投资规模较大，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仍较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率与速动比率分别由上年的 2.29 倍和 1.13 倍下

降至 1.93 倍和 1.08 倍，主要系流动负债大幅增长所致；公司现金短期债务比由上年的 1.23 倍上升至 1.39 倍，主要系公司发行债券募集资金到位使得现金类资产大幅增长所致。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 3.00 亿元，较上年增长 38.81%，主要系利润总额增长所致。2017 年公司 EBITDA 由利润总额（占 61.23%）、计入财务费用的利息支出（占 23.98%）、折旧（占 10.21%）和摊销（占 4.57%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 4.13 倍和 0.13 倍，EBITDA 对利息覆盖程度尚可，对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2017 年末，公司除对子公司担保外无对外担保。

截至 2017 年末，公司共获得银行授信额度 19.30 亿元，其中尚未使用的银行授信额度达到 12.84 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 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 2018 年 5 月 15 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，公司整体偿债压力不大，公司作为国内大型上市园林企业，负债水平较低，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2018 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 15.44 亿元，约为“17 普邦债”待偿本金余额（8.20 亿元）的 1.88 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达 52.07 亿元，约为“17 普邦债”待偿本金余额（8.20 亿元）的 6.35 倍，公司较大规模的净资产能够对“17 普邦债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况看，2017 年，公司 EBITDA 为 3.00 亿元，约为“17 普邦债”待偿本金余额（8.20 亿元）的 0.37 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 38.88 亿元，约为“17 普邦债”待偿本金余额（8.20 亿元）的 4.74 倍，公司经营活动现金流入量对“17 普邦债”本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、行业地位等方面的优势，联合评级认为，公司对“17 普邦债”本金的偿还能力很强。

八、综合评价

2017 年，公司作为国内园林上市公司，园林景观业务收入稳定增长，回款情况较上年明显改善，且项目储备情况较好，未来收入有保障；公司业务结构更加多元化，有效的分散了公司经营风险，资本实力进一步增强。同时，联合评级也关注到公司园林景观业务毛利率大幅下滑、环保业务回款速度较慢、商誉规模较大及债务规模快速增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司园林景观项目的持续推进，环保业务项目进入回款期，公司竞争力有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 普邦债”的债项信用等级为“AA”。

附件1 广州普邦园林股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	76.99	99.86	93.56
所有者权益（亿元）	44.92	52.01	52.07
短期债务（亿元）	9.10	15.29	13.36
长期债务（亿元）	6.15	8.41	9.01
全部债务（亿元）	15.26	23.69	22.36
营业收入（亿元）	27.19	35.76	7.02
净利润（亿元）	1.07	1.76	0.11
EBITDA（亿元）	2.16	3.00	--
经营性净现金流（亿元）	-0.65	2.90	-3.53
应收账款周转次数（次）	1.71	2.02	--
存货周转次数（次）	0.81	0.96	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.40	--
现金收入比率（%）	88.63	102.22	135.03
总资本收益率（%）	2.89	3.66	--
总资产报酬率（%）	2.50	2.89	--
净资产收益率（%）	2.45	3.64	--
营业利润率（%）	16.17	13.53	11.45
费用收入比（%）	10.46	9.55	13.18
资产负债率（%）	41.65	47.92	44.34
全部债务资本化比率（%）	25.35	31.30	30.04
长期债务资本化比率（%）	12.05	13.91	14.75
EBITDA 利息倍数（倍）	3.92	4.13	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.13	--
流动比率（倍）	2.29	1.93	2.11
速动比率（倍）	1.13	1.08	1.04
现金短期债务比（倍）	1.23	1.39	1.16
经营现金流动负债比率（%）	-2.55	7.40	-10.93
EBITDA/待偿本金余额合计（倍）	0.26	0.37	--

注：EBITDA/待偿本金余额合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金余额。

附件 2 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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期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/本期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/本期公司债券到期偿还额

注:

现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+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 3 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