

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2015】第 Z【265】号

深圳市铁汉生态环境股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营竞争状况以及财务实力等方面对贵公司拟发行的总额不超过 8 亿元人民币的公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五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。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

二零一五年九月二十三日

深圳市铁汉生态环境股份有限公司

2015 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。

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。



 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>

报告编号:

鹏信评【2015】第 Z【265】
号 01

分析师

姓名: 肖彬俊 陈远新

电话:
0755-8287 1205

邮箱:
xiaobj@pyrating.cn

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

深圳市铁汉生态环境股份有限公司 2015 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级: AA

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 不超过 8 亿元 (含 8 亿元)

评级展望: 稳定

债券期限: 5 年

评级日期: 2015 年 09 月 29 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对深圳市铁汉生态环境股份有限公司 (以下简称“铁汉生态”或“公司”) 本次拟发行总额不超过 8 亿元 (含 8 亿元) 公司债券 (以下简称“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。该等级的评定是考虑到城市化进程的推进带动市政园林行业快速发展, 公司整体竞争力较强, 近年收入规模不断扩大, 业务量较为充足, 收入较有保障; 同时我们也关注到了园林绿化行业资金占用大, 公司资产以在建的市政园林类工程及其长期应收款为主, 可能存在一定的回款风险, 经营现金流表现较差, 主要在建的工程项目投资规模较大, 面临较大的资金压力, 刚性负债规模增长较快, 偿债压力加大等风险因素。

正面:

- 城市化的推进带动市政园林行业快速发展。随着城市化的推进, 城市建成区绿化覆盖率由 2006 年的 35.11% 增长至 2014 年的 39.70%。我国城市绿地面积从 2003 年的 121.17 万公顷增长至 2013 年的 242.72 万公顷, 人均公园绿地面积从 2003 年的 6.49 平方米增长至 2013 年的 12.64 平方米, 年均复合增长率为 6.89%。
- 公司整体竞争力较强。公司具备跨区域开展大型绿化园林工程项目的经营能力, 拥有城市园林绿化壹级、风景园林工程设计专项甲级和环境污染治理类等 12 项资质, 精品工程获得多项殊荣。公司专业技术较强, 截至 2015 年 6 月 30 日, 共取得国家专利 45 件, 其中发明专利 12 件, 整体竞争力较强。
- 公司近年收入规模不断扩大, 目前业务量较为充足, 未来收入较有保障。公司以

市政园林类工程业务为主，营业收入从 2012 年的 120,426.19 万元增长到 2014 年的 200,309.27 万元，年均复合增长率为 28.97%。截至 2015 年 6 月末，公司主要在建工程项目合同总额约为 76.29 亿元，未来有望为公司带来可观的收入。

关注：

- **园林绿化行业资金占用大。**由于投标需支付投标保证金，施工期间支付履约保证金、质保金以及在上下游领域的结算存在时间差异等，导致在项目施工整个过程中会占用大量运营资金。
- **回款风险。**公司资产以在建的市政园林类工程及其长期应收款为主。截至 2015 年 6 月末，公司存货和长期应收款分别为 15.79 亿元和 15.76 亿元，占总资产的比重分别为 25.76% 和 25.72%。BT 项目回款周期较长，关注可能存在的回款风险。
- **公司经营现金流表现较差，面临较大的资金压力。**公司现金回款情况较差，且 2012-2014 年经营性现金净流出较大。截至 2015 年 6 月末，公司主要在建工程项目投资规模较大，剔除项目 30% 的毛利后未来尚需投入 18.47 亿元，面临较大的资金压力。
- **公司刚性负债规模增长较快，偿债压力加大。**公司刚性负债规模从 2012 年末的 4.7 亿元增长至 2015 年 6 月末的 21.25 亿元，其中以短期债务为主，偿债压力有所加大。

主要财务指标：

项目	2015 年 6 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	612,918.15	506,422.41	360,484.98	244,922.86
归属于母公司所有者权益（万元）	307,106.95	202,493.65	178,150.38	155,033.05
刚性负债（万元）	212,531.66	200,407.50	120,611.00	47,000.00
资产负债率	49.56%	59.61%	49.98%	35.75%
流动比率	1.82	1.10	1.47	1.76
速动比率	1.10	0.58	0.86	1.01
营业收入（万元）	110,227.08	200,309.27	148,989.85	120,426.19
投资收益（万元）	5,423.83	10,332.12	10,659.65	2,884.06
利润总额（万元）	13,464.92	29,566.13	27,344.80	24,990.28
综合毛利率	28.78%	30.96%	30.22%	30.43%
总资产回报率	-	9.50%	10.82%	13.16%
EBITDA（万元）	-	44,189.76	34,406.22	27,357.42
EBITDA 利息保障倍数	-	3.80	6.38	20.35
经营活动现金流净额（万元）	-4,278.61	-24,176.35	-30,114.14	-24,452.22

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身为深圳市铁汉园林绿化有限公司（以下简称“铁汉园林”），于 2001 年 8 月 7 日经深圳市工商行政管理局核准注册成立，初始注册资本 500 万元，实收资本为 250 万元，其中刘水占 85%，张衡占 10%，陈阳春占 5%。2009 年 9 月，铁汉园林原股东作为发起人成立股份公司，将铁汉园林整体变更为铁汉生态。经中国证券监督管理委员会“证监许可【2011】354 号”文核准，公司于 2011 年 3 月在深圳证券交易所创业板上市，股票代码为 300197。经过多次增资扩股，截至 2015 年 6 月末，公司注册资本为 53,839.75 万元，实际控制人为刘水，占公司股权的比例为 50.36%，另外乌鲁木齐木胜股权投资合伙企业（有限合伙）为刘水的一致行动人；张衡为刘水的表弟，亦为刘水的一致行动人。

表1 截至2015年6月末公司前10大股东情况（单位：万股）

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
刘水	境内自然人	50.36%	27,111.17
乌鲁木齐木胜股权投资合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	5.66%	3,048.47
张衡	境内自然人	1.58%	850.89
中融国际信托有限公司—中融—长江红荔 1 号结构化证券投资集合资金信托计划	境内非国有法人	1.36%	733.48
融通资本财富—招商银行—富源 1 号资产管理计划	境内自然人	1.22%	655.41
陈阳春	境内非国有法人	1.09%	585.34
招商财富—招商银行—民商 1 号专项资产管理计划	境内非国有法人	1.07%	574.32
深圳市创新投资集团有限公司	境内自然人	1.00%	539.54
深圳市嘉豪盛实业有限公司	境内自然人	0.92%	493.24
申银万国期货有限公司—申银万国期货有限公司元亨一号集合资产管理计划	境内非国有法人	0.80%	431.57
合计	-	65.06%	35,023.43

资料来源：公司2015年半年报，鹏元整理

公司主要从事生态修复，水土保持，园林绿化工程施工和园林养护，苗木的生产和经营等业务。截至2015年6月末，公司合并报表范围内共有9家子公司，详见附录五。

截至2015年6月30日，公司资产总额为612,918.15万元，归属于母公司所有者权益为307,106.95万元，资产负债率为49.56%；2014年度，公司实现营业收入200,309.27万元，利润总额29,566.13万元，经营活动现金净流出24,176.35万元。

二、本期债券概况

债券名称：深圳市铁汉生态环境股份有限公司2015年公司债券；

发行总额：不超过8亿元（含8亿元）；

债券期限和利率：本期债券为5年期固定利率（附第3年末公司上调票面利率和投资者回售选择权），本次公司债券票面利率由公司和主承销商通过市场询价协商确定，在债券存续期的前3年固定不变。如公司行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券存续期限后2年票面年利率为债券存续期限前3年票面年利率加上调基点，在债券存续期限后2年固定不变。如公司未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后2年票面利率仍维持原有票面利率不变。债券的利率将不超过国务院限定的利率水平；

还本付息方式：本期债券按年计息，不计复利。每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司银行借款和补充流动资金。

四、运营环境

国家政策为园林绿化行业提供了良好的发展环境，城市化进程的推进带动城市绿化配套建设需求，市政园林行业得到快速发展

为推动园林行业发展，1992年国务院颁布《城市绿化条例》，园林行业的发展步入法制化轨道，对园林行业的健康、快速发展产生了重要的促进作用。1994年1月1日起实施的《城市绿化规划建设指标的规定》，提出了人均公共绿地面积、城市绿化覆盖率新建居住区绿地占比等指标；2001年，国务院颁发了《关于加强城市绿化建设的通知》，提出了城市绿化工作的阶段性目标和任务，极大地提高了各级政府对城市绿化工作的重视程度。2012年，中共第十八次全国代表大会的报告中首次专章论述生态文明，报告指出，“面对资源约束趋紧、环境污染严重、生态系统退化的严峻形势，必须树立尊重自然、顺应自然、保护自然的生态文明理念，把生态文明建设放在突出地位，融入经济建设、政治建设、文化建设、社会建设各方面和全过程，努力建设美丽中国，实现中华民族永续发展”。上述政策的持续推出为园林行业稳定发展创造了良好的环境，园林行业进入了蓬勃发展时期，并为园林行业的发展创造了广阔空间。

表2 我国园林绿化行业的主要管理法规及政策

年度	颁布单位	文件名称	主要内容
2001年	国务院	《关于加强城市绿化建设的	提出今后一段时期的工作目标和主要任务是：全国城市规划建成区绿地率到2005年达30%以上，至2010年达35%以上；绿

		通知》	化覆盖率到 2005 年达 35% 以上，至 2010 年达 40% 以上；人均公共绿地面积到 2005 年达 8 平方米以上，至 2010 年达 10 平方米以上；城市中心人均绿地面积到 2005 年达 4 平方米以上，至 2010 年达 6 平方米以上。
2004 年	全国绿化委员会、国家林业局	《“国家森林城市”评价指标》	规定“国家森林城市”的建设指标包括：南方城市森林覆盖率 35% 以上，北方城市森林覆盖率 25% 以上；城市建成区绿化覆盖率 35% 以上；城市建成区绿地率 33% 以上；城市建成区人均公共绿地面积 9 平方米以上；城市中心区人均公共绿地面积 5 平方米以上。
2005 年	国家发改委	《产业结构调整指导目录（2005 年本）》	将城镇园林绿化及生态小区建设列为鼓励发展的产业。
2009 年	国家住建部	《城市绿化规划建设指标的规定》	对各类绿地的建设提出了明确的指标，其中明确要求新建居住区绿地占居住区总用地比率不低于 30%；旧改的为 25% 以上；全市“园林小区”占 60% 以上；全市“园林单位”占 60% 以上；城市主干道沿街单位 90% 以上实施拆墙透绿；城市各项绿化美化工程所用苗木自给率达到 80% 以上。

资料来源：公开资料

近年来，我国城镇化率每年增长约一个百分点，城市化进程快速推进，2014年全国城镇化率已达到54.77%，城镇人口为7.49亿人。受益于城市化推进过程中城市绿化配套建设需求的增加和社会发展过程中人们对城市环境改善需求的日益增强，以及政府对城市绿化建设重视程度的不断提升，绿化建设投资的持续加大，我国市政园林市场得到了长足的发展，我国城市绿地面积和绿化覆盖率稳步提高。

根据国家统计局网站的统计数据，由于城市化进程的推进，城市面积大幅增长，我国城市建成区绿化覆盖率由2006年的35.11%增长到2014年的39.70%；2013年，我国城市绿地面积为242.72万公顷，较2003年的121.17万公顷大幅增长；公园绿地面积从2003年的21.95万公顷增长到2013年的54.74万公顷，年均复合增长率为9.57%；人均公园绿地面积从2003年的6.49平方米增长到2013年的12.64平方米，年均复合增长率为6.89%。随着城市环境基础设施建设的不断加快，政府对园林环境建设的投资也持续处于高位，2014年仅中央林业投资便达到1,517亿元。城市化进程和政府对于城市园林绿化投资的增长带动了市政园林的快速发展。

园林行业具有集中度低、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

由于我国园林绿化行业的进入门槛较低，下游客户及项目分布均较为分散，以及随着我国园林绿化行业市场规模的迅速膨胀，促使近年来国内园林绿化企业的数量激增，目前我国园林企业数量已达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、棕榈园林、普邦园林、铁汉生态、岭南园林等5家上市公司参加评选，其中2014

年营业收入排名第一的棕榈园林占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园林、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。随着市场化程度加深和行业体制、机制的逐步完善，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，因此园林绿化行业是一个资金密集型特征明显的行业。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。

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。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；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销售在长途匀速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，具有一定的区域性；绿化苗木的种植存在一定的季节性，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。而园林绿化项目需要进行植物配置，但进入冬季后，寒冷气候不利于植物种植，因而会对项目施工进度和效率产生一定影响。另一方面，在我国北方地区，冬季气候寒冷，不利于铺装、基础、结构等硬质景观工程施工，这直接影响施工效率，因此在北方冬季的有效施工期较短。而在我国南方地区，冬季温度相对较高，季节性不明显，园林绿化施工基本不受影响。另外，气候、自然灾害等不可抗力因素也直接影响园林工程施工的实施可行性和施工周期。

园林企业一体化经营为行业发展趋势，苗木资源及设计能力将成为优势园林企业的核心竞争力

园林景观规划设计、园林工程施工及养护和苗木培育之间具有较强的联动性和互补作用，这也使拥有一体化产业链的公司具有较强的竞争力。拥有一体化综合服务能力的大型园林企业能够独立承担一个完整的园林绿化项目，既缩短了施工时间，也避免了设计与施工对接不良等问题，能提高园林项目的施工效果、为客户提供高质量的施工服务；使用自

已培育的苗木资源，能有力的保障工程进度，也有利于降低苗木运输成本、提高营业利润。因此，园林绿化企业一体化经营成为行业内竞争的必然趋势，园林绿化企业将由现在的小而散逐步向具有园林景观设计、园林绿化工程施工及养护和绿化苗木培育一体化综合服务能力的大型企业发展。

苗木是园林工程项目的主要原材料之一，园林工程用苗具有投资金额大、苗木需求量大、苗木需求品种规格多元化、对苗木内在质量、苗木成活率要求高等特点，尤其是园林工程项目对大规格苗木和特色品种苗木的需求日益增加。目前，我国绿化苗木生产种植以农户或小型苗圃为主，种植规模小、数量多而分散、资金实力及技术力量薄弱，规模化、专业化、科学化程度较低。因此，园林绿化企业规模化发展往往受到苗木资源的制约，丰富优质的苗木资源已经成为影响园林绿化企业设计、施工业务发展的重要因素之一。苗木由于不同品种需要在不同地区种植，并且运输距离不能过长，因此苗木种植基地需要分布在全国不同区域，如企业要发展自主苗木资源，其分散化的跨区域管理能力必将受到考验。

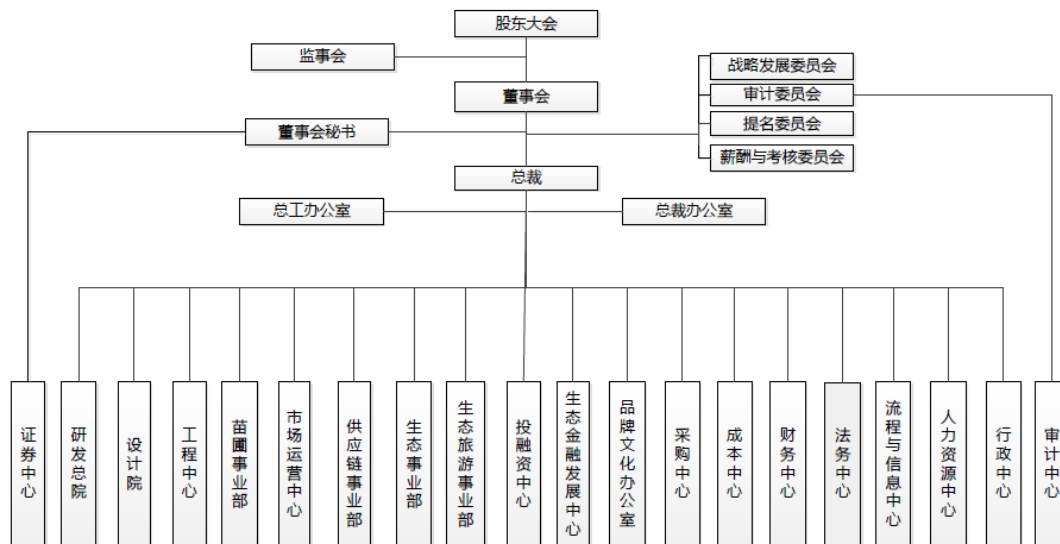
国内的园林行业尚处于初级发展阶段，其功能主要局限在环境绿化方面，在设计理念、文化品位、生态环保方面与国外先进水平仍存在较大差距。随着生活品位的提升，人们对园林绿化企业的设计能力会提出更高要求，园林景观设计能力将逐渐成为优势企业的核心竞争力。

五、公司治理与管理

公司为股份有限公司，股东以其认购的股份为限对公司承担责任。公司根据《公司法》及相关法律法规确立公司法人治理结构，并制定基本的规章制度和操作流程。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等重大事项。公司设立董事会，由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长一人；董事由股东大会选举或更换。董事会行使执行股东大会的决议等职责，对股东大会负责。公司设监事会，设监事 3 人，成员由股东大会选举、更换或由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生，公司董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，总裁对董事会负责；公司设副总裁，由总裁提名，董事会聘任或解聘，副总裁向总裁报告工作。

总裁下设生态事业部、工程中心、财务中心和采购中心等 18 个职能部门，各职能部门分工明确，权责明晰，组织架构合理，有利于公司资源的优化配置和运营效率的提高。

图 1 公司组织架构图



资料来源：公司提供，鹏元整理

随着公司业务规模的快速发展，公司员工从 2012 年末的 843 人增长到 2015 年 6 月末的 1,683 人，主要是工程人员增加较多。截至 2015 年 6 月末，从专业构成上看，工程人员是公司的主要员工，占公司员工总数的 55.26%；从教育水平来看，本科及以上学历的人员占比为 50.44%，其中博士 5 人，硕士 161 人。公司员工中拥有高级职称 31 人，中级职称 101 人；工程人员中拥有技能资格证的共 207 人，其中高级技术人员 80 人，中级技术人员 113 人，公司拥有的各项技术人才促进了业务的快速健康发展。公司董事长刘水、总裁陈阳春、副总裁李诗刚等人均为景观生态学相关专业毕业，是公司的核心技术人员；公司主要高管大多在职 3 年以上，团队较为稳定，为公司稳健发展奠定了基础。

表 3 截至 2015 年 6 月末公司人员结构表

专业构成	人数	占比	教育构成	人数	占比
管理人员	180	10.70%	博士	5	0.30%
工程人员	930	55.26%	硕士	161	9.57%
研发人员	242	14.38%	本科	683	40.58%
财务人员	29	1.72%	专科	434	25.79%
销售人员	134	7.96%	大学以下	400	23.77%
设计人员	168	9.98%			
合计	1,683	100.00%	合计	1,683	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

六、经营与竞争

公司主要从事生态修复工程和园林绿化工程施工，同时还从事与主业相关的园林养

护、苗木的生产和经营、工程设计开发等业务。近年来公司营业收入增长较快，从 2012 年的 12.04 亿元增长到 2014 年的 20.03 亿元，年均复合增长率为 28.98%；营业收入主要来源于园林绿化和生态修复业务。

表4 2012-2014年及2015年1-6月公司营业收入主要构成及毛利率情况（单位：亿元）

产品名称	2015年1-6月		2014年		2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
生态修复	3.59	30.42%	4.90	38.88%	4.14	34.02%	3.88	34.64%
园林绿化	7.08	28.72%	14.27	28.05%	10.26	28.45%	7.83	28.12%
设计与其他	0.34	12.88%	0.87	34.04%	0.50	35.10%	0.33	35.62%
营业收入	11.02	28.78%	20.03	30.95%	14.90	30.22%	12.04	30.43%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司具备多项园林类和环境污染治理类的资质，精品工程获得多项殊荣，且研发工作取得多项专利和奖项，整体竞争力较强

公司具备城市园林绿化壹级资质和风景园林工程设计专项甲级资质，成为有实力开展大型项目且能跨区域经营的行业内龙头企业。近年来，公司在不断完善和提升园林相关的资质外，也积极向环境污染防治领域拓展，并具备了环境污染防治相关的资质，能为客户提供园林绿化和污染治理一体化的综合服务。截至2015年6月末，公司具备园林类和环境污染防治类等资质合计12项，体现了公司较强的竞争力，为公司业务拓展带来一定的优势。

表5 截至2015年6月末公司资质明细

序号	资质证书	资质编号	到期时间	授权单位
1	城市园林绿化壹级资质	CYLZ 粤 0012 壹	2015.12.31	中华人民共和国住房和城乡建设部
2	广东省环境污染防治资格：废水甲级、污染修复甲级、固体废物乙级	粤环协证 223 号	2018.5	广东省环境保护产业协会
3	风景园林工程设计专项甲级资质	A144009955	2017.8.20	中华人民共和国住房和城乡建设部
4	旅游规划设计资质丙级	粤规丙 01-2013		国家旅游局
5	市政公用施工总承包贰级		2019.1.27	中华人民共和国住房和城乡建设部
6	环保工程专业承包叁级		2019.10.10	中华人民共和国住房和城乡建设部
7	园林古建筑工程专业承包叁级		2015.12.17	中华人民共和国住房和城乡建设部
8	造林工程规划设计乙级资质	粤林营施资证字 14002 号	2016.3.31	广东省林业局
9	造林工程施工乙级资质	粤林营施资证字 07071 号	2016.8.31	广东省林业局
10	深圳市环境保护工程技术资格：废水乙级、固体废物丙级、污染修复丙级		2016.12.31	深圳市环境保护产业协会

11	污染治理设施运行服务能力:有机废物处理处置二级	粤运平 2-6-001	2017.12.24	广东省环境保护产业协会
12	污染治理设施运行服务能力:工业固体废物无害化处理处置三级	粤运平 2-5-001	2015.12.24	广东省环境保护产业协会

资料来源:公司提供,鹏元整理

公司注重建设并完善核心技术体系,推动研发成果在生态工程中的应用。近年来公司研发实力不断增强,截至2014年末,公司研发队伍增至242人,其中本科105人,硕士81人,博士3人;2012-2014年公司每年研发投入占营业收入的比例均在3.8%以上。公司与北京大学、中国农科院、中国林科院等高等院校或科研院所合作,建立了业界高水平的产学研平台,推进研发与生产项目的紧密结合,共同深入开展抗逆植物良种选育、污染水体生态修复、重金属土壤修复、垂直绿化、以及植物废弃物资源化利用等方面的研究,建立相关技术体系。近年来公司研发工作取得一定的成果,包括获得国家教育部科技发明二等奖1项、深圳市科学技术奖一等奖1项、广东省环境保护科学技术奖三等奖1项等。截至2015年6月30日,公司共取得国家专利45件,其中发明专利12件、实用新型专利32件、外观设计专利1件,在申请专利33件,详情参见附录六。

表6 2012-2014年及2015年1-6月公司研发投入情况(单位:万元)

	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
研发投入金额	4,202.17	7,689.04	5,711.41	4,573.34
研发投入占营业收入比例	3.81%	3.84%	3.83%	3.80%

资料来源:公司2012-2014年年报及2015年半年报,鹏元整理

公司重视项目前的设计、项目中的质量监督及项目结束的验收,确保材料的质量,严格贯彻执行ISO9001:2000质量标准,遵循既定的质量方针,建立更完善的质量保证体系,切实发挥各级管理人员的作用,使施工过程中每道工序质量均处于受控状态,对工程施工的每一个环节进行质量控制。近年来公司凭着优秀的团队、扎实的专业技术和严谨的质量管理,建造了多个精品工程并获得多项殊荣,其中国家级的工程奖项见下表所示。

表7 近年来公司主要获奖情况

序号	工程名称	荣誉名称	颁发部门	颁发时间
1	郴州西河生态景观治理设计项目	艾景奖“年度十佳景观设计奖·公园设计”	国际园林景观规划设计行业协会	2014年12月3日
2	珠海2013-2014年生态绿廊及生态节点提升与营建设计项目	艾景奖“年度十佳景观设计奖·道路景观设计”	国际园林景观规划设计行业协会	2014年12月3日
3	三亚半山半岛A34地块高层住宅园林景观工程	中国风景园林学会“优秀园林绿化工程奖”金奖	中国风景园林学会	2014年11月15日
4	三亚亚龙湾公主郡三期项目园林景观工程	中国风景园林学会“优秀园林绿化工程奖”银奖	中国风景园林学会	2014年11月15日

5	深圳欢乐海岸项目小区建筑室外工程都市文化娱乐东区景观工程	中国风景园林学会“优秀园林绿化工程奖”金奖	中国风景园林学会	2013年10月8日
6	三亚亚龙湾瑞吉别墅项目景观园林工程	中国风景园林学会“优秀园林绿化工程奖”金奖	中国风景园林学会	2013年10月8日
7	深圳星河丹堤展示区、入口道路及样板房绿化工程	中国风景园林学会“优秀园林绿化工程奖”金奖	中国风景园林学会	2010年12月5日
8	星河发展中心景观工程	中国风景园林学会“优秀园林绿化工程奖”金奖	中国风景园林学会	2010年12月5日
9	深圳合正宝安项目景观工程	中国风景园林学会“优秀园林绿化工程奖”银奖	中国风景园林学会	2013年10月8日
10	长沙市中粮·北纬28°注入口及景观大道园林工程	2011年度优秀园林绿化工程奖银奖	中国风景园林学会	2011年10月12日

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司具备跨区域开展大型绿化园林工程项目的经营能力，但仍存在区域集中度和客户集中度较高的风险

公司凭借人才优势、专业技术和资金实力，通过优秀的管理协调能力有效地组织协调各项资源来开展大型园林工程，是国内少数几家具备跨区域经营能力的园林企业之一。近年来，公司的工程项目主要以华南地区为主，西南地区、华东地区和华中地区的工程项目成为公司收入的重要补充；华北地区、西北地区 and 东北地区贡献较小。由于公司的工程项目具有数量少、规模大、建设期长等特点，各区域销售额占公司营业收入比重的波动较大。业务区域的扩大，有助于分散地域过于集中的市场风险，但公司业务仍主要集中在华南地区为主的南部片区，华北、西北和东北这些北部片区的业务较为薄弱，仍存在一定的业务区域集中度风险。

表8 2012-2014年及2015年1-6月公司销售区域分布（单位：亿元）

地区	2015年1-6月		2014年		2013年		2012年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华南	2.06	18.72%	11.04	55.11%	7.70	51.65%	5.16	42.88%
华北	0.10	0.91%	0.69	3.45%	1.00	6.71%	0.16	1.30%
华东	5.56	50.40%	1.34	6.70%	1.61	10.82%	3.00	24.94%
华中	0.76	6.90%	2.28	11.37%	2.30	15.47%	2.23	18.50%
西北	0.09	0.83%	0.76	3.78%	0.15	1.00%	0.06	0.51%
西南	2.45	22.23%	3.93	19.60%	2.12	14.26%	1.37	11.37%
东北	0	0.00%	0	0.00%	0.01	0.08%	0.06	0.49%
合计	11.02	100.00%	20.03	100.00%	14.90	100.00%	12.04	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司具备开展大型绿化园林工程经营的能力，承揽的单个大型工程的合同总额主要分布在2~5亿元之间，个别工程合同总额超10亿元。从公司2012-2014年及2015年1-6月前5大客户情况来看，1~2个较大的工程项目对公司当年营业收入的贡献较大，近年来前5大客户

合计收入占公司营业收入的50%左右，公司的客户较为集中，对单一大客户的依赖较大。然而受行业特性的影响，公司每年的大客户存在较大的变动，公司需具备较强的营销拓展能力来支持业务的发展。

表9 2012-2014年及2015年1-6月公司前5大客户情况（单位：万元）

年度	客户	金额	占公司营业收入的比例
2012年	第一名	29,395.52	24.41%
	第二名	11,058.82	9.18%
	第三名	10,132.66	8.41%
	第四名	9,435.60	7.84%
	第五名	5,330.25	4.43%
	合计	65,352.85	54.27%
2013年	第一名	22,240.26	14.93%
	第二名	13,646.49	9.16%
	第三名	12,613.05	8.47%
	第四名	10,626.37	7.13%
	第五名	8,689.35	5.83%
	合计	67,815.52	45.52%
2014年	第一名	27,321.24	13.64%
	第二名	26,124.75	13.04%
	第三名	17,340.31	8.66%
	第四名	9,534.12	4.76%
	第五名	7,985.97	3.99%
	合计	88,306.38	44.09%
2015年1-6月	第一名	51,977.40	47.15%
	第二名	14,571.57	13.22%
	第三名	4,921.17	4.46%
	第四名	4,281.88	3.88%
	第五名	2,688.77	2.44%
	合计	78,440.80	71.16%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司的供应商主要为苗木供应商、工程公司和石材供应商等，其中苗木是公司主要采购的品种。公司与不同类型供应商之间的结算方式各不相同，采购的物品一般是货到付款或先付定金，货到工地结算尾款，部分长期合作的供应商则有一定的账期；工程公司一般是月结或是由其先垫资，工程完工验收后结算。从公司2012-2014年及2015年1-6月前5大苗木供应商的情况来看，苗木供应商较为分散。由于工程项目所在地的变动，公司根据项目情况来选择苗木供应商，因此长期持续合作的苗木供应商较少。

截至2015年6月末，公司自有苗圃基地5个，苗圃基地培育和种植着各种大中小乔木、

灌木、地被以及珍稀品种等绿植，一方面为公司工程项目供应所需苗木，以减少成本支出，另一方面也为公司开展绿植研究、培育新品种提供场所。

表10 2012-2014年及2015年1-6月公司前5大苗木供应商情况（单位：万元）

年度	供应商	金额	占公司采购额的比例
2012年	第一名	4,956.94	8.05%
	第二名	2,000.00	3.25%
	第三名	1,564.04	2.54%
	第四名	1,500.00	2.44%
	第五名	1,300.00	2.11%
	合计	11,320.98	18.39%
2013年	第一名	4,600.00	6.98%
	第二名	1,900.00	2.88%
	第三名	1,539.82	2.33%
	第四名	1,200.83	1.82%
	第五名	1,119.95	1.70%
	合计	10,360.59	15.71%
2014年	第一名	15,646.59	16.52%
	第二名	6,382.51	6.74%
	第三名	6,095.01	6.44%
	第四名	4,099.24	4.33%
	第五名	2,800.00	2.96%
	合计	35,023.35	36.99%
2015年 1-6月	第一名	10,747.24	17.63%
	第二名	5,397.72	8.85%
	第三名	2,372.61	3.89%
	第四名	1,917.39	3.14%
	第五名	1,507.29	2.47%
	合计	21,942.24	35.99%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司业务量较为充足，主要在建工程项目以市政园林类BT项目为主，投资规模较大，公司未来收入较有保障，但项目垫资和较长的回款时间，使得公司面临较大的资金压力

生态修复主要是根据环境特性来选择种植植物，恢复当地的生态环境，并辅助景观美化，后期基本不需要人工养护。生态修复工程包括道路边坡生态修复、矿山生态修复、水利工程生态修复、沙漠化治理和其他生态修复工程等。生态修复业务的客户一般为政府机构以及大型的采矿业集团公司。

园林绿化项目以强调美观效果为主，采用以景观植物为主。园林绿化业务分为市政园林建设、房地产景观园林和其他园林绿化。市政园林项目包括城市公园、市政道路等，一

般工程量较大；房地产景观园林是商业房地产项目中的景观园林，一般是高端房地产的配套项目；其他园林项目一般是旅游景区的园林绿化设计和施工。园林绿化的主要客户为地方政府、大型国企和资金实力较强的房地产开发商。

公司业务一般是通过招投标来承揽工程项目，然后进行以工程设计及苗木种植为主的施工，工程竣工后进行工程结算收款。业务模式分为BT项目和非BT项目，BT项目是指工程完工后移交建设单位，建设单位根据回购协议在规定的期限内支付回购资金和投资利息，建设周期一般为1-1.5年，回款周期一般为3年。非BT项目一般是按照项目工程进度的情况付款70%-80%，完工时支付整个工程项目的95%，保修期满后支付剩余的5%。工程保修期为工程竣工验收合格之日起两年，苗木保养期为一年。

近年来公司凭借多项园林类和环境污染治理类的资质和工程上的多项殊荣、跨区域开展大型绿化园林工程项目的经营能力和专业的技术等，业务规模快速增长。公司营业收入从2012年的12.04亿元增长到2014年的20.03亿元，年均复合增长率为28.98%，其中以市政园林为主的园林绿化业务是公司营业收入的主要来源。

截至2015年6月末，公司主要在建工程项目合同总额约为76.29亿元，主要以市政园林类BT项目为主，公司需前期垫资，建设完工后3年内才能回收投资款，存在较大的资金压力。截至2015年6月末，公司主要在建工程项目累计完成产值38.70亿元，剔除项目30%的毛利后未来尚需投入约18.47亿元¹，随着新项目的开工以及在建工程的推进，有望为公司带来可观的收入，但也使公司面临较大的资金压力。

表11 截至2015年6月末公司主要在建工程项目情况（单位：万元、天）

项目名称	签订日期	合同总额	工期	累计完成产值	工程回款
林邑公园、西河带状公园及生态治理 BT 融资建设工程	2011-9-22	33,818.31	365	28,490.90	20,387.33
衡阳市蒸水北堤风光带工程项目 BT 投融资项目	2011-9-22	36,000.00	540	31,503.91	18,310.09
南通市通州区南山湖等景观绿化工程建设—移交招商项目	2011-12-23	28,000.00	-	34,998.00	18,552.49
凉都大道、人民路等路段改造提级工程 EPC+BT	2012-10-26	12,545.77	270	20,545.37	9,909.38
潍坊滨海经济技术开发区中央商务区景观工程 BT 项目 ²	2013-5-17	77,596.21	1,080	23,955.24	2,500.00
316 国道老河口市城区段梨花大道	2013-5-16	25,000.00	460	14,787.71	1,800.00

¹ 公司近三年来综合毛利率基本维持在 30%左右，假定每个项目的毛利率为 30%，尚需投入金额=合同总额*（1-30%）-累计完成产值。由于部分项目累计已完成产值超过了合同总额的 70%，主要在建项目累计未来尚需投入金额由剔除掉尚需投入金额为负数的项目后进行累计得出。

² 潍坊滨海经济技术开发区中央商务区景观工程 BT 项目系由子公司潍坊棕铁投资发展有限公司负责实施，公司与棕榈园林股份有限公司双方分别持有潍坊棕铁投资发展有限公司 50%的权益。

一期景观工程					
郴州出口加工区林邑生态公园及配套工程 BT 融资建设工程	2013-6-26	19,783.98	454	12,834.83	4,800.00
北京环渤海高端总部基地北部城市湿地公园项目	2013-10-29	11,398.34	274	14,530.24	4,962.77
北京环渤海高端总部基地北部城市湿地公园配套工程（绿化景观照明等工程）	2014-6-25	7,424.96	213		
伊宁市后滩湿地棚户户区改造工程伊宁市 BT 模式	2013-9-24	25,000.00	450	12,326.70	-
珠海市城市绿化景观提升工程设计施工总承包	2013-9-27	28,400.00	40	26,637.17	20,851.60
西河流域综合治理暨区域新农村建设一期工程	2014-1-9	30,000.00	450	4,723.48	-
广东梅县（新城）生态文化教育产业园及配套工程（广东梅县外国语学校）投融资建设项目	2014-1-20	40,700.00	540	31,234.76	-
滇池环湖生态经济试验区生态建设—晋宁东大河湿地公园生态建设子项目投资工程总承包项目	2014-6-17	27,938.18	510	13,816.01	5,810.63
广东五华生态文化教育产业园（广东·五华华侨实验中学）项目设计施工总承包	2014-7-29	22,958.84	360	5,515.76	-
珠海大道绿化景观建设工程设计施工总承包	2014-7-1	25,164.41	90	21,230.19	-
六盘水大河经济开发区天源洞市公园和天湖景观大道及德湖景观大道建设工程	2014-9-25	134,246.53	720	31,911.87	-
宿迁市三台山森林公园袖田(果林谧境)景区设计施工一体化(含后期养护)总承包	2014-12-1	82,960.00	180	53,134.34	22,851.71
兴义市北环线道路工程(二标段)建设工程施工承包	2015-1-27	42,791.33	180	2,314.68	-
桃花源垵水溪故道水利综合整治工程—故渊湖、龙潭园林景观工程	2015-6-25	17,242.63	300	2,471.45	-
兰州高新技术产业开发区七里河区彭家坪中央生态公园项目设计施工总承包	2015-7-17	33,910.97	-	-	-
合计		762,880.46		386,962.61	-

注：1、部分工程项目的累计完成产值中含前期费用投入；

2、部分工程项目具体回款金额不详。

资料来源：公司2015年半年报，鹏元整理

七、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 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告，均采用新会计准则编制。2014 年由于财政部对企业会计准则进行了修订，公司依据新的准则对部分科目进行了调整，本报告按追溯调整后的科目进行列示。

表12 重要会计政策变更明细（单位：万元）

会计政策变更的内容和原因	审批程序	受影响的报表项目名称	2013年12月31日	2013年1月1日
根据《企业会计准则第2号-长期股权投资（2014年修订）》，将原成本法核算的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的权益性投资纳入可供出售金融资产核算。	2014年11月20日公司第二届董事会第二十七次会议审议通过《关于公司会计政策变更的议案》	可供出售金融资产	111.00	111.00
		长期股权投资	-111.00	-111.00
递延收益		1,302.50	1,510.00	
其他非流动负债		-1,302.50	-1,510.00	
根据《企业会计准则第30号——财务报表列报（2014年修订）》，将“其他非流动负债”的政府补助分类至“递延收益”列报。				

资料来源：2014 年年报，鹏元整理

2012-2014 年及 2015 年 1-6 月公司合并报表范围内的子公司变化情况如下表所示，其中北京铁汉生态环境科学研究院有限公司系公司于 2012 年非同一控制下企业合并取得的子公司，其余新增子公司均为公司投资新设。截至 2015 年 6 月末，公司合并报表范围内共有 9 家子公司，详见附录五。

表13 2012-2014年及2015年1-6月公司合并报表范围内的子公司变化情况

项目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
新增子公司	0	3	2	2
减少子公司	0	0	0	0

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

资产结构与质量

近年来公司资产规模快速增长，资产以在建的市政园林类工程及其长期应收款为主，可能存在一定的回款风险

近年来公司资产规模快速增长，从 2012 年末的 24.49 亿元增长到 2014 年末的 50.64 亿元，年均复合增长率为 43.80%，2015 年 6 月末公司资产达到 61.29 亿元，主要系存货和长期应收款的增加。从资产构成上看，公司资产主要由流动资产构成，截至 2015 年 6 月末，流动资产占总资产的比重为 65.18%。

公司流动资产主要由货币资金、存货和一年内到期的非流动资产构成。公司的货币资金主要由银行存款构成，近年来随着公司业务的扩张而持续增长。2015 年 6 月末公司货币资金为 13.27 亿元，主要系 2015 年公司非公开发行股票筹集资金 9.80 亿元，其中 1,473.95

万元为受限的保证金，其余资金无受限情形。近年来公司应收账款持续增长，截至 2015 年 6 月末为 1.33 亿元，账龄在 1 年以内的占比 72.52%，1-2 年的占比 19.88%；2015 年 6 月末公司应收账款前 5 大客户合计占应收账款期末余额的比例为 20.21%，公司应收账款的对象较为分散。近年来公司存货快速增长，2012-2014 年的年均复合增长率为 47.34%，2015 年 6 月末存货为 15.79 亿元，主要为在建的工程项目。

表14 2012-2014年及2015年6月末公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2015年6月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.27	21.65%	7.49	14.79%	6.82	18.92%	5.69	23.22%
应收账款	1.33	2.17%	1.40	2.76%	1.11	3.09%	0.68	2.80%
其他应收款	0.90	1.47%	0.74	1.47%	0.92	2.54%	0.71	2.90%
存货	15.79	25.76%	13.85	27.35%	9.18	25.46%	6.38	26.04%
一年内到期的非流动资产	8.23	13.42%	5.37	10.60%	4.00	11.09%	1.21	4.94%
流动资产合计	39.95	65.18%	29.02	57.31%	22.12	61.36%	14.93	60.96%
长期应收款	15.76	25.72%	16.12	31.84%	9.49	26.34%	6.88	28.09%
长期股权投资	1.23	2.00%	1.20	2.36%	0.65	1.80%	-	0.00%
固定资产	3.20	5.22%	3.22	6.35%	2.53	7.02%	0.61	2.48%
在建工程	0.37	0.60%	0.44	0.87%	0.49	1.36%	1.84	7.51%
非流动资产合计	21.34	34.82%	21.62	42.69%	13.93	38.64%	9.56	39.04%
资产总计	61.29	100.00%	50.64	100.00%	36.05	100.00%	24.49	100.00%

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由长期应收款构成。公司长期应收款系 BT 项目应收款项，其中一年内应收 BT 项目款项归入一年内到期的非流动资产科目。近年来长期应收款快速增长，从 2012 年末的 6.88 亿元增长到 2014 年末的 16.12 亿元，年均复合增长率为 53.07%。长期应收款账龄在 1-2 年的占比 39.86%，2-3 年的占比 27.81%，3 年以上的占比 32.33%，长期应收款规模较大，且账龄较长，对公司资金形成较大占用。截至 2015 年 6 月末，公司 BT 项目应收前 5 大客户的款项合计占 BT 项目应收款的 59.25%，客户主要为当地城投公司及政府部门，项目回款周期较长，关注可能存在的回款风险。

表15 截至2015年6月末公司BT项目前5大客户情况（单位：万元）

客户	金额	占比
第一名	53,092.59	22.14%
第二名	34,697.54	14.47%
第三名	21,253.21	8.86%
第四名	18,365.75	7.66%
第五名	14,665.99	6.12%
BT 项目前五大客户合计	142,075.08	59.25%

长期应收款和一年内到期的非流动资产合计	239,798.00	100.00%
---------------------	------------	---------

资料来源：公司提供，鹏元整理

总体而言，近年来公司资产规模快速增长，资产以在建的市政园林类工程及其长期应收款为主，可能存在一定的回款风险。

资产运营效率

受业务规模的增长和工程项目回款周期长的影响，公司整体运营效率下降

近年来，公司资产运营效率有所下降，总资产周转天数从 2012 年的 598.40 天上升到 2014 年的 779.05 天。公司应收账款的周转效率变化不大，而随着公司业务规模的快速增长，存货周转天数从 2012 年的 232.02 天上升到 2014 年的 299.73 天；由于供应商垫资施工增加及工程结算放缓的影响，公司支付供应商款项的周期延长，最终使得公司运营效率有所改善，净营业周期从 2012 年的 205.18 天下降到 2014 年的 197.30 天。公司的工程项目主要以 BT 项目为主，前期公司垫资建设，完工验收结算后 3 年内收回款项，近年来公司业务规模快速扩张，使得长期应收款快速增长，但较长的回款周期拖累了非流动资产的周转效率，非流动资产周转天数从 2012 年的 167.91 天上升到 2014 年的 319.43 天，是公司整体运营效率下降的主要因素。

总体而言，公司主要从事市政园林工程，受业务规模的增长和工程项目回款周期长的影响，公司整体运营效率下降。

表16 2012-2014年公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2014年	2013年	2012年
应收账款周转天数	22.59	21.73	23.02
存货周转天数	299.73	269.32	232.02
应付账款周转天数	125.02	88.10	49.87
净营业周期	197.30	202.95	205.18
流动资产周转天数	459.59	447.59	430.52
非流动资产周转天数	319.43	283.80	167.91
总资产周转天数	779.05	731.41	598.40

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

近年来随着公司营业收入的快速增长，利润稳步提升，但期间费用率上升，削弱了整体盈利能力

近年来公司营业收入快速增长，2012-2014 年营业收入的年均复合增长率为 28.97%，

主要来源于园林绿化业务的快速增长。

近年来公司综合毛利率较为稳定，基本维持在 30%左右。而公司的期间费用率持续上升，主要是由于员工数量的增长带来薪酬支出的增加以及刚性负债的增长带来财务费用的增加，期间费用率由 2012 年的 9.31% 上升至 2014 年的 18.31%。公司承揽的 BT 项目为公司带来了可观的投资收益，2012-2014 年公司投资收益分别为 2,884.06 万元、10,659.65 万元和 10,332.12 万元，其中 BT 融资收益分别占比 100%、85.93% 和 85.15%，是投资收益的主要来源。

2012-2014 年公司营业利润分别为 24,983.79 万元、26,701.92 万元和 29,417.47 万元，公司营业利润的稳步增长带动利润总额稳步提升。但随着公司业务规模的增长和期间费用的上升，销售净利率从 2012 年的 17.86% 下降到 2014 年的 12.16%，总资产回报率从 2012 年的 13.16% 下降到 2014 年的 9.50%，削弱了公司整体盈利能力。

总体而言，近年来随着公司营业收入的快速增长，利润稳步提升，但期间费用率上升，削弱了整体盈利能力。

表17 2012-2014年及2015年1-6月公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
营业收入	110,227.08	200,309.27	148,989.85	120,426.19
投资收益	5,423.83	10,332.12	10,659.65	2,884.06
营业利润	13,270.84	29,417.47	26,701.92	24,983.79
利润总额	13,464.92	29,566.13	27,344.80	24,990.28
综合毛利率	28.78%	30.96%	30.22%	30.43%
期间费用率	19.25%	18.31%	16.13%	9.31%
销售净利率	10.87%	12.16%	15.71%	17.86%
总资产回报率	-	9.50%	10.82%	13.16%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

近年来公司经营现金流表现较差，目前主要在建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资金压力

受工程项目先垫资后收款以及近年来公司营业收入快速增长的影响，公司现金回款情况较差，2012-2014 年的收现比分别为 0.49、0.51 和 0.56。近年来公司盈利规模稳步增长，使得公司经营活动现金生成能力有所提升，FFO 从 2012 年的 21,061.70 万元增长至 2014 年的 29,489.82 万元，但受公司业务扩张和工程项目先垫资后收款模式的影响，公司存货和应收款项占用了公司大量资金，使得近年来经营活动现金持续净流出。随着公司业务规

模的增长，经营活动资金缺口仍将持续存在。

投资活动方面，近年来公司承揽的 BT 项目投资规模较大，支付的 BT 项目投资款增加，使得 2012-2014 年公司投资活动现金分别净流出 28,174.02 万元、24,895.45 万元和 35,670.32 万元。截至 2015 年 6 月末，公司仍有较多的在建项目，投资规模较大，未来仍面临较大的资金压力。

筹资活动方面，近年来公司主要通过银行借款筹得资金，2012-2014 年公司筹资活动现金分别净流入 38,612.47 万元、66,452.72 万元和 65,971.71 万元；2015 年以来公司主要通过非公开发行股票募集资金，使得 2015 年 1-6 月筹资活动现金净流入 92,699.62 万元。筹资活动流入的资金较好的弥补了公司经营活动和投资活动的资金需求，但同时也增加了公司的债务压力。

表18 2012-2014年及2015年1-6月公司现金流情况表（单位：万元）

项 目	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
收现比	0.90	0.56	0.51	0.49
净利润	11,982.07	24,358.59	23,404.78	21,510.17
非付现费用	1,639.13	3,663.48	2,333.39	1,103.85
非经营损益	985.36	1,467.75	-5,774.29	-1,552.32
FFO	14,606.56	29,489.82	19,963.88	21,061.70
营运资本变化	-19,923.67	-56,728.03	-52,776.81	-45,513.91
其中：存货减少（减：增加）	-19,375.22	-46,745.40	-27,988.12	-19,564.25
经营性应收项目的减少（减：增加）	6,515.81	-48,114.44	-52,419.02	-44,174.37
经营性应付项目的增加（减：减少）	-7,064.26	38,131.81	27,630.33	18,224.71
其他	1,038.49	3,061.86	2,698.81	0.00
经营活动现金流量净额	-4,278.61	-24,176.35	-30,114.14	-24,452.22
投资活动现金流量净额	-31,414.33	-35,670.32	-24,895.45	-28,174.02
筹资活动现金流量净额	92,699.62	65,971.71	66,452.72	38,612.47
现金及现金等价物净增加额	57,006.68	6,125.04	11,443.13	-14,013.77

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

近年来公司刚性负债规模增长较快，且以短期债务为主，偿债压力有所加大

近年来得益于公司盈利的积累，公司所有者权益增长较快，2012-2014年的年均复合增长率为14.02%；2015年公司非公开发行股票，使得公司资本实力得到进一步增强。公司负债总额快速增长，2012-2014年年均复合增长率为85.66%，公司产权比率从2012年末的55.65%上升至2014年末的147.57%，虽然2015年6月末产权比率有所下降，但仍高达98.27%，公司的债务压力较大。

表19 2012-2014年及2015年6月末公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015年6月	2014年	2013年	2012年
负债总额	303,782.01	301,861.94	180,186.91	87,570.31
其中：流动负债	219,789.71	262,768.94	150,576.91	85,060.31
非流动负债	83,992.30	39,093.00	29,610.00	2,510.00
所有者权益	309,136.14	204,560.47	180,298.08	157,352.55
产权比率	98.27%	147.57%	99.94%	55.65%

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

公司负债主要由流动负债构成，近年来随着长期借款的增加，公司流动负债占总负债的比重逐渐下降，2015年6月末占比为72.35%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2015年6月末公司应付账款系应付的采购款，其中账龄在1年以内的占比86.23%。预收款项系预收的工程款项。其他应付款主要系供应商的保证金。其他流动负债为公司发行的短期融资券。长期借款是公司非流动负债的主要构成，递延收益主要为政府的各项补助资金。

表20 2012-2014年及2015年6月末公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2015年6月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.55	28.15%	8.15	27.00%	6.60	36.63%	4.60	52.53%
应付账款	6.00	19.74%	6.31	20.89%	3.30	18.31%	1.79	20.42%
预收款项	0.65	2.14%	0.86	2.84%	0.55	3.05%	0.28	3.16%
应交税费	1.46	4.82%	1.54	5.10%	1.11	6.14%	0.57	6.50%
其他应付款	0.19	0.62%	0.20	0.67%	0.24	1.34%	1.14	13.01%
一年内到期的非流动负债	1.94	6.39%	3.35	11.10%	0.13	0.72%	-	-
其他流动负债	2.50	8.23%	5.00	16.56%	2.50	13.87%	-	-
流动负债合计	21.98	72.35%	26.28	87.05%	15.06	83.57%	8.51	97.13%
长期借款	8.05	26.49%	3.54	11.73%	2.83	15.71%	0.10	1.14%
递延收益-非流动负债	0.35	1.16%	0.37	1.22%	0.13	0.72%	0.15	1.72%
非流动负债合计	8.40	27.65%	3.91	12.95%	2.96	16.43%	0.25	2.87%
负债合计	30.38	100.00%	30.19	100.00%	18.02	100.00%	8.76	100.00%
刚性负债	21.25	69.96%	20.04	66.39%	12.06	66.94%	4.70	53.67%

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

公司刚性负债主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款构成。近年来公司刚性负债规模快速增长，2012-2014年年均复合增长率为106.49%，公司的债务压力加大；2015年6月末公司刚性负债为21.25亿元，占当期负债总额的69.96%。

从偿债指标来看，近年来公司的整体负债水平不断上升，资产负债率从 2012 年末的 35.75% 上升至 2014 年末的 59.61%；2015 年 6 月末的资产负债率下降至 49.56%，公司负债水平有所下降，但债务压力仍然较大。近年来公司流动比率和速动比率有所波动，表现欠佳，显示公司存在一定的短期偿债压力。近年来公司盈利不断提升，EBITDA 不断增长，但刚性负债规模增长较快，使得公司 EBITDA 利息保障倍数从 2012 年的 20.35 下降至 2014 年的 3.80，刚性负债/EBITDA 从 2012 年的 1.72 上升至 2014 年的 4.54，公司的偿债压力加大。

表21 2012-2014年及2015年6月末公司偿债能力指标

指标名称	2015年6月	2014年	2013年	2012年
资产负债率	49.56%	59.61%	49.98%	35.75%
流动比率	1.82	1.10	1.47	1.76
速动比率	1.10	0.58	0.86	1.01
EBITDA（万元）	-	44,189.76	34,406.22	27,357.42
EBITDA 利息保障倍数	-	3.80	6.38	20.35
刚性负债/EBITDA	-	4.54	3.51	1.72

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源

1、公司自身经营所产生的收益是本期债券按期偿付的主要来源

公司具备跨区域开展大型绿化园林工程项目的经营能力，具备多项园林类和环境污染防治类的资质，且研发工作取得多项专利和奖项，整体竞争力较强，近年来公司营业收入快速增长，利润稳步提升。截至 2015 年 6 月末，公司主要在建工程项目总投资约 76.29 亿元，业务量较为充足，未来收入较有保障，公司自身经营所产生的收益是本期债券本息偿付的主要来源。

2、项目回款是本期债券还本付息资金的重要补充

近年来，公司业务规模快速增长，工程项目完工验收结算后形成较大的应收款项，截至 2015 年 6 月末，公司一年内到期的非流动资产和长期应收款合计为 23.99 亿元，这些款项将在未来陆续回款，可为本期债券的还本付息提供重要补充。

（二）本期债券主要偿债风险

公司资产主要以在建的市政园林类工程及其长期应收款为主，可能存在一定的回款风险，经营现金流表现较差，主要在建的工程项目投资规模较大，面临较大的资金压力，刚性负债规模增长较快，偿债压力加大。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年6月	2014年	2013年	2012年
流动资产：				
货币资金	132,720.22	74,899.92	68,196.34	56,864.59
应收票据	2,261.81	50.00	511.16	703.50
应收账款	13,325.81	14,002.28	11,140.29	6,847.62
预付款项	1,438.04	1,304.22	260.21	1,426.83
应收利息	526.73	302.32	162.52	471.89
其他应收款	9,034.27	7,431.07	9,160.31	7,103.10
存货	157,888.37	138,513.15	91,767.75	63,779.63
一年内到期的非流动资产	82,271.49	53,689.06	39,995.71	12,104.66
其他流动资产	58.69	55.68	-	-
流动资产合计	399,525.44	290,247.70	221,194.29	149,301.81
非流动资产：				
可供出售金融资产	111.00	111.00	111.00	111.00
长期应收款	157,639.01	161,239.08	94,944.90	68,793.67
长期股权投资	12,265.02	11,974.42	6,499.91	-
固定资产	32,024.48	32,167.94	25,307.05	6,062.44
在建工程	3,706.50	4,410.00	4,904.64	18,395.87
无形资产	161.93	126.84	46.94	57.79
长期待摊费用	4,513.29	4,423.15	4,143.03	2,041.45
递延所得税资产	1,166.74	420.96	666.41	158.82
其他非流动资产	1,804.74	1,301.31	2,666.82	-
非流动资产合计	213,392.70	216,174.70	139,290.69	95,621.05
资产总计	612,918.15	506,422.41	360,484.98	244,922.86
流动负债：				
短期借款	85,500.00	81,500.00	66,000.00	46,000.00
应付票据	2,145.41	-	-	-
应付账款	59,968.04	63,059.44	32,998.14	17,885.58
预收款项	6,510.56	8,569.42	5,488.30	2,768.22
应付职工薪酬	2,877.98	5,870.41	5,105.44	1,240.60
应交税费	14,637.13	15,395.35	11,068.99	5,689.20
应付利息	1,857.78	2,841.57	1,198.50	86.94
其他应付款	1,871.32	2,025.74	2,414.03	11,389.77
一年内到期的非流动负债	19,421.50	33,507.00	1,303.50	-
其他流动负债	25,000.00	50,000.00	25,000.00	-
流动负债合计	219,789.71	262,768.94	150,576.91	85,060.31
非流动负债：				

长期借款	80,464.75	35,400.50	28,307.50	1,000.00
递延收益-非流动负债	3,527.55	3,692.50	1,302.50	1,510.00
非流动负债合计	83,992.30	39,093.00	29,610.00	2,510.00
负债合计	303,782.01	301,861.94	180,186.91	87,570.31
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	53,839.75	50,528.94	31,580.59	21,053.73
资本公积金	163,097.74	68,762.06	84,648.56	92,476.61
盈余公积金	8,339.98	8,339.98	6,510.50	4,517.62
未分配利润	81,829.48	74,862.68	55,410.74	36,985.09
归属于母公司所有者权益合计	307,106.95	202,493.65	178,150.38	155,033.05
少数股东权益	2,029.19	2,066.81	2,147.69	2,319.50
所有者权益合计	309,136.14	204,560.47	180,298.08	157,352.55
负债和所有者权益总计	612,918.15	506,422.41	360,484.98	244,922.86

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
营业总收入	110,227.08	200,309.27	148,989.85	120,426.19
营业收入	110,227.08	200,309.27	148,989.85	120,426.19
营业总成本	102,380.06	181,223.93	132,947.58	98,326.46
营业成本	78,499.29	138,297.87	103,958.40	83,780.21
营业税金及附加	2,724.83	5,590.83	4,283.26	3,248.91
管理费用	14,244.04	25,646.90	19,455.43	11,377.04
财务费用	6,971.44	11,023.31	4,581.48	-160.61
资产减值损失	-59.53	665.02	669.01	80.91
其他经营收益	5,423.83	10,332.12	10,659.65	2,884.06
投资净收益	5,423.83	10,332.12	10,659.65	2,884.06
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	290.60	1,534.51	1,499.91	-
营业利润	13,270.84	29,417.47	26,701.92	24,983.79
加：营业外收入	371.25	401.99	953.83	316.49
减：营业外支出	177.17	253.33	310.95	310.00
利润总额	13,464.92	29,566.13	27,344.80	24,990.28
减：所得税	1,482.85	5,207.54	3,940.02	3,480.11
净利润	11,982.07	24,358.59	23,404.78	21,510.17
减：少数股东损益	-37.62	-80.88	-171.81	-80.50
归属于母公司所有者的净利润	12,019.70	24,439.47	23,576.58	21,590.67

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2015年 1-6月	2014年	2013年	2012年
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	99,622.55	112,778.07	76,149.21	58,828.58
收到其他与经营活动有关的现金	1,702.44	5,305.68	2,019.97	4,065.99
经营活动现金流入小计	101,324.99	118,083.75	78,169.17	62,894.57
购买商品、接受劳务支付的现金	67,719.98	85,562.94	63,616.73	55,913.57
支付给职工以及为职工支付的现金	23,390.81	39,800.49	29,858.23	21,044.90
支付的各项税费	6,814.86	7,154.60	4,943.34	4,268.43
支付其他与经营活动有关的现金	7,677.94	9,742.07	9,865.00	6,119.88
经营活动现金流出小计	105,603.60	142,260.10	108,283.31	87,346.79
经营活动产生的现金流量净额	-4,278.61	-24,176.35	-30,114.14	-24,452.22
投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金	1,237.87	4,465.22	3,177.92	2,084.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.16	327.72	32.98	11.00
收到其他与投资活动有关的现金	8,027.02	22,159.02	12,475.36	6,320.00
投资活动现金流入小计	9,266.06	26,951.97	15,686.26	8,415.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,867.48	6,890.51	21,328.22	11,625.75
投资支付的现金	-	3,940.00	5,000.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	38,812.90	51,791.78	14,253.49	24,963.41
投资活动现金流出小计	40,680.39	62,622.29	40,581.71	36,589.16
投资活动产生的现金流量净额	-31,414.33	-35,670.32	-24,895.45	-28,174.02
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	96,608.00	-	-	2,370.01
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	2,370.01
取得借款收到的现金	84,000.00	131,500.00	110,765.25	47,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	111.38	18.99
发行债券收到的现金	-	50,000.00	25,000.00	-
筹资活动现金流入小计	180,608.00	181,500.00	135,876.63	49,389.00
偿还债务支付的现金	74,021.25	101,703.50	62,154.25	6,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,073.51	13,246.25	7,269.66	4,776.53
支付其他与筹资活动有关的现金	813.62	578.54	-	-
筹资活动现金流出小计	87,908.38	115,528.29	69,423.91	10,776.53
筹资活动产生的现金流量净额	92,699.62	65,971.71	66,452.72	38,612.47
汇率变动对现金的影响	-	-	-	-

现金及现金等价物净增加额	57,006.68	6,125.04	11,443.13	-14,013.77
期初现金及现金等价物余额	74,239.59	68,114.55	56,671.42	70,685.19
期末现金及现金等价物余额	131,246.27	74,239.59	68,114.55	56,671.42

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
净利润	11,982.07	24,358.59	23,404.78	21,510.17
加：资产减值准备	-59.53	665.02	669.01	80.91
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,327.72	2,414.11	1,441.99	862.36
无形资产摊销	20.55	30.35	13.91	4.78
长期待摊费用摊销	350.39	554.00	208.48	155.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4.67	-70.75	-4.11	-0.89
财务费用	7,150.31	11,625.17	5,397.05	1,344.04
投资损失	-5,423.83	-10,332.12	-10,659.65	-2,884.06
递延所得税资产减少	-745.79	245.45	-507.58	-11.41
存货的减少	-19,375.22	-46,745.40	-27,988.12	-19,564.25
经营性应收项目的减少	6,515.81	-48,114.44	-52,419.02	-44,174.37
经营性应付项目的增加	-7,064.26	38,131.81	27,630.33	18,224.71
其他	1,038.49	3,061.86	2,698.81	-
经营活动产生的现金流量净额	-4,278.61	-24,176.35	-30,114.14	-24,452.22
现金的期末余额	131,246.27	74,239.59	68,114.55	56,671.42
减：现金的期初余额	74,239.59	68,114.55	56,671.42	70,685.19

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年6月	2014年	2013年	2012年
资产负债率	49.56%	59.61%	49.98%	35.75%
流动比率	1.82	1.10	1.47	1.76
速动比率	1.10	0.58	0.86	1.01
综合毛利率	28.78%	30.96%	30.22%	30.43%
总资产回报率	-	9.50%	10.82%	13.16%
EBITDA (万元)	-	44,189.76	34,406.22	27,357.42
EBITDA 利息保障倍数	-	3.80	6.38	20.35
期间费用率	19.25%	18.31%	16.13%	9.31%
产权比率	98.27%	147.57%	99.94%	55.65%
收现比	0.90	0.56	0.51	0.49
应收账款周转天数	-	22.59	21.73	23.02
存货周转天数	-	299.73	269.32	232.02
应付账款周转天数	-	125.02	88.10	49.87
净营业周期	-	197.30	202.95	205.18
流动资产周转天数	-	459.59	447.59	430.52
非流动资产周转天数	-	319.43	283.80	167.91
总资产周转天数	-	779.05	731.41	598.40

资料来源：公司 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年6月末公司合并范围内子公司（单位：万元）

子公司名称	主要经营地	业务性质	注册资本	持股比例	取得方式
深圳市铁汉生态园林供应链有限公司	深圳	园林绿化工程施工、养护	1,000	100.00%	设立
东莞市铁汉生态环境科技有限公司	东莞	研发、种植、销售花卉苗木	2,000	100.00%	设立
北京铁汉生态环境科学研究院有限公司	北京	技术开发、服务	1,000	60.00%	非同一控制下企业合并
海南铁汉生态农业开发有限公司	海南	农业开发、园艺器材的加工及销售	5,000	60.00%	设立
襄阳铁汉生态环境有限公司	襄阳	园林绿化工程施工、养护	2,000	100.00%	设立
珠海文川生态环境建设有限公司	珠海	园林绿化工程施工、养护	1,000	100.00%	设立
郴州南川生态环境建设有限公司	郴州	园林绿化工程施工、养护	1,000	100.00%	设立
六盘水铁汉生态环境有限公司	六盘水	园林绿化工程施工、养护	1,000	100.00%	设立
江苏铁汉生态建设有限公司	江苏	园林绿化工程施工、养护	1,000	100.00%	设立

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 截至2015年6月末公司专利情况

序号	发明名称	专利号/申请号	类型	有效期	状态
1	一种裸露岩体坡面低养护的植物护坡方法	ZL200610061899.3	发明	2026.08.01	已获证书
2	灵芝花卉共生盆景、栽培方法及其使用的多孔栽培器	ZL200910104880.6	发明	2029.01.09	已获证书
3	胡杨 DREB 类转录因子、其编码基因、其应用	ZL200810093804.5	发明	2028.04.29	已获证书
4	一种立体花坛构件、装置及系统	ZL200910108888.X	发明	2029.08.11	已获证书
5	应用于立体绿化的植生块	ZL200910107321.0	发明	2029.05.15	已获证书
6	一种定向多层排蓄水多层阻根培植绿化盘及其组成的系统	ZL200910107480.0	发明	2029.05.22	已获证书
7	铃铛刺 DREB 转录因子 cDNA 序列及其表达载体和应用	ZL200910105979.8	发明	2029.03.12	已获证书
8	一种组装式可移动垂直绿化模块和垂直绿化系统	ZL201210124767.6	发明	2032.04.25	已获证书
9	一种绿萝栽培基质及制备方法	ZL201110258212.6	发明	2031.09.02	已获证书
10	具有活动单元的墙面绿化系统及其安装方法	ZL201110308326.7	发明	2031.10.13	已获证书
11	一种墙体绿化复合栽培基质及其制备方法（原件 15.8 月到）	ZL201110352073.3	发明	2031.11.9	已授权
12	一种墙体绿化轻型栽培基质及其制备方法	ZL201110351975.5	发明	2031.11.9	已获证书
13	一种用于治理重金属污染的固化剂及重金属固化方法	ZL201310364527.8	发明	2033.8.20	受理阶段
14	一种可变形复式多功能网隔浮岛	ZL201310360770.2	发明	2033.8.19	受理阶段
15	一种新型冬季低温环境下潜流人工湿地系统	ZL201310357256.3	发明	2033.8.16	受理阶段
16	一种防漂浮植物逃逸的人工浮岛	ZL201310357238.5	发明	2033.8.16	受理阶段
17	百脉根 ERF 类转录因子、其编码基因及表达载体和应用	ZL201310436544.8	发明	2033.9.23	受理阶段
18	一种可移动垂直绿化容器和垂直绿化系统	ZL201310556942.3	发明	2033.11.11	受理阶段
19	一种垂直绿化种植容器和垂直绿化系统	ZL201310557721.8	发明	2033.11.11	受理阶段
20	一种水生植物的种植浮床、种植浮床群和种植方法	ZL201410004004.7	发明	2034.1.3	受理阶段
21	一株高温纤维素降解菌及其应用	ZL201410018582.6	发明	2034.1.15	受理阶段
22	一种垂直绿化柱装置和垂直绿化系统	ZL201410017312.3	发明	2034.1.15	受理阶段
23	一种免换盆有机种植容器及其制备方法	ZL201410088097.6	发明	2034.3.11	受理阶段
24	一种快捷组合式爬藤植物立体绿化装置	ZL201410471310.1	发明	2034.9.16	受理阶段
25	一种园林植物废弃物堆肥方法	ZL201410626096.2	发明	2034.11.07	受理阶段

26	一种边坡绿化方法	ZL201510060020.2	发明	2035.2.05	受理阶段
27	一种边坡修复用植生网毯及边坡修复方法	ZL201510031677.6	发明	2035.1.21	受理阶段
28	一种低养护的植物-微生物联合修复裸露坡面的方法	ZL201510154437.5	发明	2035.4.02	受理阶段
29	一种蕨类植物规模繁殖方法发明	ZL201510057343.6	发明	2035.2.4	受理阶段
30	一种模块式立体绿化分层基质种植技术及其应用	ZL201510030742.3	发明	2035.1.21	受理阶段
31	一种槽吸式给水系统及基于此的可移动景墙（双发）	ZL201510284237.1	发明	2035.5.28	受理阶段
32	一种简便式垂直绿化模块及结构（双发）	ZL201510337704.2	发明	2035.6.17	受理阶段
33	立柜式植物空气净化器（双发）	ZL201510355290.6	发明	2035.6.24	受理阶段
34	汽车植物种植器（双发）	ZL201510242481.1	发明	2035.5.13	受理阶段
35	一种植物墙型新风系统	ZL201510381810.0	发明	2035.7.2	受理阶段
36	斜坡式屋顶绿化技术（双发）	ZL201510232712.0	发明	2015.5.8	受理阶段
37	固坡节水型种植容器	ZL200620054205.9	实用新型	2016.01.23	已获证书
38	用于生态园林的枝叶花草废弃有机物就地发酵器	ZL200720090578.6	实用新型	2017.06.06	已获证书
39	一种定向多层排蓄水多层阻根培植绿化盘	ZL200920132188.X	实用新型	2019.05.22	已获证书
40	灵芝花卉共生盆景及其使用的多孔栽培器	ZL200920129226.6	实用新型	2019.01.09	已获证书
41	一种剪枝器	ZL200920260485.2	实用新型	2019.11.20	已获证书
42	一种坡度测量仪	ZL200920260484.8	实用新型	2019.11.20	已获证书
43	一种室内外垂帘绿化可升降的固液二用植生盒	ZL200920261333.4	实用新型	2019.12.09	已获证书
44	一种立式干湿料综合粉碎机	ZL201020591972.X	实用新型	2020.11.04	已获证书
45	墙面绿化种植盒	ZL201020594025.6	实用新型	2020.11.05	已获证书
46	一种绿化营养袋及使用该绿化营养袋的绿化系统	ZL201120409935.7	实用新型	2021.10.25	已获证书
47	一种用于园林绿化的排水管	ZL201220059950.8	实用新型	2022.02.23	已获证书
48	用于园林绿化的滤水装置及具有滤水功能的栽培容器	ZL201220060079.3	实用新型	2022.02.23	已获证书
49	一种用于园林绿化的喷雾装置	ZL201220181066.1	实用新型	2022.04.25	已获证书
50	一种垂直绿化种植容器	ZL201320398386.7	实用新型	2023.07.05	已获证书
51	一种垂直绿化种植容器	ZL201320398369.3	实用新型	2023.07.05	已获证书
52	一种可拆装的种植容器	ZL201320699859.7	实用新型	2023.11.06	已获证书
53	一种免浇水的种植装置	ZL201320818039.5	实用新型	2023.12.12	已获证书
54	一种悬挂式湿地植物种植装置	ZL201320815274.7	实用新型	2023.12.11	已获证书
55	一种静态好氧发酵的堆肥槽	ZL201320727854.0	实用新型	2023.11.18	已获证书
56	一种具有景观效果的高效波形潜流人工湿地构建方法	ZL201320657525.3	实用新型	2023.10.24	已获证书
57	一种兼顾景观和净化功能的新型潜流湿地构建技术	ZL201320657513.0	实用新型	2023.9.5	受理阶段
58	一种增加坡面喷播绿化厚度的结构	ZL201420108920.0	实用新型	2024.3.11	已获证书
59	一种屋顶绿化毯式植物层及绿化屋顶	ZL201420245439.6	实用新型	2024.5.14	已获证书

60	一种可移动的植物绿墙	ZL201420361299.9	实用新型	2024.7.1	已获证书
61	一种可折叠的活动屏风绿墙	ZL201420361873.0	实用新型	2024.7.1	已获证书
62	一种用于沙地的防风节水护苗装置	ZL201420404249.4	实用新型	2024.7.21	已获证书
63	一种植物绿墙	ZL201420733960.4	实用新型	2024.11.27	已获证书
64	一种植物壁画	ZL201420778030.0	实用新型	2024.12.10	已获证书
65	一种插袋式生态绿墙	ZL201520186561.5	实用新型	2025.3.30	已授权
66	一种可进行雨水收集的绿化装置	ZL201520185761.9	实用新型	2025.3.30	已授权
67	一种球状植物种植装置	ZL201520074642.6	实用新型	2025.1.30	已授权
68	一种用于边坡修复的麻椰土工格室植生网毯	ZL201520043168.0	实用新型	2025.1.21	已授权
69	一种用于土壤重金属污染的阻隔修复结构	ZL201520056864.5	实用新型	2025.1.27	已授权
70	一种植物墙智能养护装置	ZL201520123534.3	实用新型	2025.3.3	受理阶段
71	一种槽吸式给水系统及基于此的可移动景墙（双发）	ZL201520357384.2	实用新型	2025.5.28	受理阶段
72	一种垂直绿化模块（双发）	ZL201520420066.6	实用新型	2025.6.17	受理阶段
73	一种薄层植物毯	ZL201520346961.8	实用新型	2025.5.26	受理阶段
74	立柜式植物空气净化器（双发）	ZL201520440186.2	实用新型	2025.6.24	受理阶段
75	斜坡式屋顶绿化技术（双发）	ZL201520297878.6	实用新型	2025.5.8	受理阶段
76	一种用于绿墙的雨水回收利用系统	ZL201520278345.3	实用新型	2025.4.30	受理阶段
77	边坡种植容器	ZL200630051228.X	外观设计	2016.01.23	已获证书
78	自然生态净化器	ZL201530233952.3	外观设计	2025.7.3	受理阶段

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/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
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	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
	利息保障倍数	EBIT/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期刚性负债	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期刚性负债	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	刚性负债	长期刚性负债+短期刚性负债
	产权比率	负债总额/所有者权益合计

附录八 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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在公司年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行

分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.pyrating.cn）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。