

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第  
【22】号 01

债券剩余规模:

57,700.20 万元

债券到期日期: 2018 年  
5 月 10 日

债券偿还方式: 按年付  
息, 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:

蒋申 王一峰

电话:

0755-82872532

邮箱:

jiangsh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司园林工程  
施工企业主体长期信用  
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 2017 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	2017 年 04 月 18 日	2016 年 06 月 14 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“普邦股份”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 2017 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受市政园林业务扩张推动, 公司园林业务规模有所增长, 未来收入有一定保障; 公司环保业务稳定发展, 业务规模持续扩张; 公司通过外延式并购进军互联网营销领域, 发行股份收购股权的方案若成功推进将增强公司资本实力; 同时我们也关注到, 地产类园林项目占公司总收入比重较高, 公司业务易受房地产市场波动影响, 公司业务仍存在一定的区域和客户集中度风险、资产运营效率下降、经营活动持续净流出、盈利能力下滑、资金压力及偿债压力加大等风险因素。

### 正面:

- 受市政园林业务扩张推动, 公司园林业务规模有所增长, 未来收入有一定保障。2016 年, 公司园林业务收入规模达 24.04 亿元, 同比增长 4.87%, 其中市政园林收入达 3.00 亿元, 同比增长 247.47%。截至 2016 年末, 公司在手订单规模达 531,157.93 万元, 累计已确认收入 257,627.15 万元; 截至 2017 年 3 月末, 公司已中标未签合同市政项目规模至少达 45.26 亿元, 若上述项目顺利推进, 公司园林业务业绩将大幅提升。
- 公司环保业务稳定发展, 业务规模持续扩张。2016 年受资金实力增强、业务规模扩张影响, 四川深蓝环保科技有限公司(以下简称“深蓝环保”)实现收入 28,479.34

万元,同比增长 32.69%;截至 2016 年末,深蓝环保前五大在手订单金额共 33,530.00 万元,预计 2017 年其业务收入规模将保持增长。

- **公司通过外延式并购进军互联网营销领域,发行股份收购股权的方案若成功推进将增强公司资本实力。**2016 年 11 月 8 日,公司现金收购的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%的股权已完成工商登记变更,此外,公司拟以发行股份的方式购买博睿赛思 60%股权,预计发行股份 8,440.5284 万股,交易对价 57,480.00 万元,上述发行方案已获得中国证监会核准,若成功推进将增强公司资本实力。

### 关注:

- **地产类园林项目占公司总收入比重较高,公司业务易受房地产市场波动影响。**2016 年地产园林项目收入占公司总收入比重达 77.38%,对房地产市场依赖程度仍较高,2016 年 10 月以来,房地产调控政策收紧,或对公司未来业务产生不利影响。
- **公司业务仍然存在区域集中度和客户集中度相对较高的风险。**2016 年,华南和华东地区收入占比达 70.30%,较上年提高 5.13 个百分点;前五大客户收入占比达 40.46%。
- **公司资产运营效率下降,经营活动持续净流出,资金压力加大。**2016 年房地产开发商加大票据结算规模、延长付款周期使得公司应收账款及应收票据周转天数分别升至 193.66 天及 20.97 天,同比增长 30.67 天和 4.77 天;此外,随着回款周期较长的市政业务规模增长及商誉的大幅上升,公司总资产周转天数由上年的 882.21 天增至 935.94 天。2016 年公司经营活动现金净流出 6,537.04 万元,随着公司收购计划的推进及经营业务规模的持续扩张,资金压力加大。
- **公司盈利能力有所下滑。**受市场竞争加剧、下游客户成本管控力度增强等因素影响,2016 年公司毛利率由上年的 20.84%下降至 16.79%;人工成本及债务融资费用上升进一步削弱公司盈利能力,2016 年公司净利润规模仅为 10,719.49 万元,同比下降 46.17%。
- **公司有息债务规模增长,偿债能力下降,面临一定短期偿债压力。**截至 2016 年末,公司有息债务规模达 152,576.97 万元,同比增长 53.70%,EBITDA 利息保障倍数由上年的 6.58 下降至 3.92,偿债能力下降;此外,2016 年末公司短期有息债务规模达 91,048.71 万元,面临一定的短期偿债压力。

**主要财务指标:**

项目	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	769,851.28	643,690.83	548,584.84
归属于母公司所有者权益合计(万元)	438,663.52	424,039.95	361,179.66
有息债务(万元)	152,576.97	99,268.20	72,937.61
资产负债率	41.65%	34.07%	34.09%
流动比率	2.29	3.67	4.08
速动比率	1.13	1.87	2.21
营业收入(万元)	271,853.08	243,263.16	316,086.27
利润总额(万元)	12,180.12	21,688.59	48,084.85
综合毛利率	16.79%	20.84%	26.13%
总资产回报率	2.50%	4.37%	11.79%
EBITDA(万元)	21,616.44	28,807.16	54,533.44
EBITDA利息保障倍数	3.92	6.58	12.73
经营活动净现金流净额(万元)	-6,537.04	-40,055.93	-16,678.24

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告, 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日发行了票面利率为5.5%的5年期固定利率公司债券。

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，回售金额为12,299.80万元（不含利息）；回售完成后，本期债券本金余额为57,700.20万元。

截至2017年3月末，本期债券募集资金已全部用于补充公司营运资金，本期债券本息兑付情况如表1所示。

**表1 截至2017年3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	0.00	3,850	70,000
2015年5月11日	70,000	0.00	3,850	70,000
2016年5月10日	70,000	12,299.80	3,850	57,700.20
合计	-	12,299.80	11,550	-

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2016年，公司股权激励计划达到第二个行权期，股权激励对象已行权6,685,702股，即公司新发行人民币普通股6,685,702股，行权价格为5.82元/股，行权后股本变更为1,711,485,168元。截至2017年2月末，公司注册资本与实收资本均为171,148.52万元，控股股东与实际控制人均无变化，实际控制人涂善忠持有公司23.99%的股份。

**表2 截至2017年2月末公司前十大股东情况**

排名	股东名称	持股数量	占总股本比例(%)
1	涂善忠	410,630,418	23.99
2	黄庆和	246,444,914	14.40
3	广州蕙富昕达投资合伙企业（有限合伙）	86,000,000	5.02
4	谢非	35,058,006	2.05
5	深圳市博益投资发展有限公司	28,739,543	1.68
6	山东省国有资产投资控股有限公司	25,446,470	1.49

7	中央汇金资产管理有限责任公司	25,369,500	1.48
8	李留根	21,000,033	1.23
9	梁定文	20,950,934	1.22
10	中广核财务有限责任公司	14,596,570	0.85
合计		<b>914,236,388</b>	<b>53.41</b>

资料来源：公司提供

2016年，公司通过并购新增纳入合并范围的子公司共3家，无减少的子公司；其中，通过收购博睿赛思，公司新增了互联网数据服务类收入；淮安市白马湖森林公园建设开发有限公司及佛山市三水海江怡乐建设投资有限公司分别为淮安市白马湖森林公园PPP项目和佛山市三水区乐平镇市政配套建设PPP项目投资设立的项目公司。公司主要业务类型包括园林工程设计及施工、垃圾渗滤液和厨余垃圾处理、移动互联网营销等。

**表3 2016年新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	注册资本 (万元)	取得方式
北京博睿赛思信息系统集成有限公司	40%	1,000	并购
淮安市白马湖森林公园建设开发有限公司	100.00%	4,000	并购
佛山市三水海江怡乐建设投资有限公司	100.00%	2,000	并购

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为76.99亿元，归属于母公司所有者权益合计为43.87亿元，资产负债率为41.65%；2016年度，公司实现营业收入27.19亿元，利润总额1.22亿元，经营活动现金净流出0.65亿元。

### 三、运营环境

#### 新型城镇化建设、PPP项目的推进及生态环保需求预计为园林行业未来发展提供助力

城市化进程是园林绿化行业持续发展的主要推动因素。2016年以来，我国城市化进程持续推进。据国家统计局统计数据显示，2016年我国户籍人口城镇户率达到了41.2%，常住人口城镇化率由上年的56.10%上升至57.35%，预计未来城镇化进展将持续推进。根据中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，到2020年我国常住人口城镇化率预计将达到60%左右。具体到城镇化建设方面，2016年2月国务院出台的《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》在投融资机制及建设绿色城市等方面提出了一系列意见，强调了建设绿色城市、海绵城市的重要性并对未来发展的路径和措施提供了支持和指引。植物作为自然界生态循环及净化的重要一环，新型城镇化建设的推进为园林绿化行业在海绵型公园与绿地等设施建设、环保及生态修复等领域提供了较大的发展空间。

政府和社会资本合作（Public-Private Partnership，以下简称“PPP”）模式有利于促进经济转型升级、支持新型城镇化建设。2016年以来，相关政府部门出台了一系列措施，在推进PPP项目规模增长及顺利落地上卓有成效。截至2016年末，全国入库PPP项目为11,260个，总投资达13.5万亿元，分别较年初增长了60.93%和66.67%，落地率达31.6%。从PPP项目领域分布来看，截至2016年末，市政工程、交通运输、城镇综合开发、旅游、生态建设和环境保护项目数占比靠前，分别为35.5%、12.2%、6.1%、5.9%、5.6%。

PPP模式的大力推动，一方面在市政工程绿化、旅游、生态建设和环境保护等多领域拓展了园林企业的业务来源，另一方面，园林企业通过与政府部门组成联合体，借助PPP产业基金实现建设资金的多元化，降低融资成本，同时获得工程建设及项目运营收益，降低了投资风险，提高了项目收益率。

此外，环境保护力度的加强使得我国对生态环境修复的重视程度日益提升。2016年，我国在加快培育环境治理和生态保护市场主体、划定并严守生态保护红线、加大生态保护补偿力度、加强生态保护与修复等方面出台了一系列支持政策。在融资方面，证监会发布对《十二届全国人大四次会议第1502号建议的答复》，提出证监会根据节能环保产业发展的特点，通过私募基金、债券市场等多种措施支持节能环保产业发展，支持节能环保型企业上市融资。上述支持政策预计为我国生态环保修复领域打开了广阔的市场空间，园林行业作为生态环保的一环，未来将受相关利好政策带动，发展前景较好。

综上，新型城镇化建设、PPP项目的推进及生态环保需求预计为园林行业未来发展提供助力。

**表4 2016年以来园林行业主要相关政策**

时间	文件	主要内容
2016年2月	《国务院关于深入推进新型城镇化的若干意见》	推进海绵城市及新型城市建设、实施城市生态廊道建设和生态系统修复工程；创新城市基础设施和公共服务设施建设的投融资机制
2016年7月	国务院《关于<深化投融资体制改革>的意见》	鼓励通过特许经营、政府购买服务等方式，在交通、环保、医疗、养老等领域采取单个项目、组合项目、连片开发等多种形式，扩大公共产品和服务供给
2016年9月	财政部《关于印发<政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法>的通知》	明确了财政在PPP项目中的职能和作用，并且能够消除社会资本疑虑
2016年9月	发改委、环保部印发《关于培育环境治理和生态保护市场主体的意见》	在增强环境治理及生态保护市场供给能力、壮大市场主体逐步、开放市场等方面提出了一系列目标和途径。
2016年9月	国家发展改革委、住房城乡建设部《关于<开展重大市政工程领域政府和社会资本合作（PPP）创新工作>的通知》	对符合中央预算内投资、专项建设基金等支持方向的PPP创新项目，将合理安排有关资金予以支持

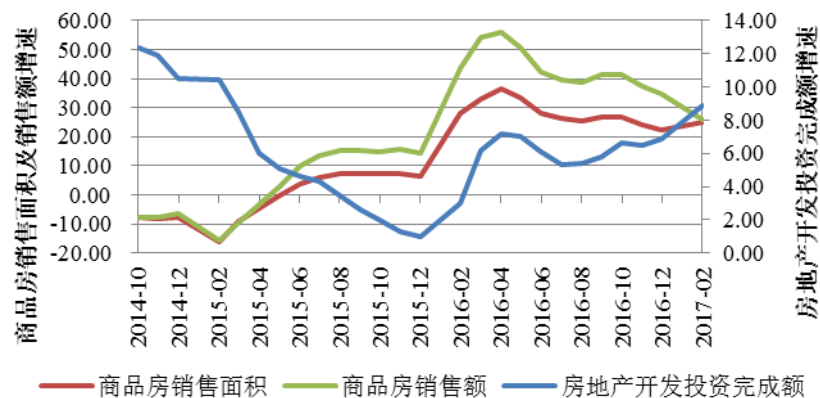
2016年11月	国务院办公厅《关于<对真抓实干成效明显地方加大激励支持力度>的通知》	在专项补助优先支持、以奖代补等方面鼓励政府和社会资本合作（PPP）模式推广
2016年11月	《关于划定并严守生态保护红线的若干意见》	明确各地区划定生态保护红线的时间、加大生态保护补偿力度，加强生态保护与修复、建立监测网络和监测平台等
2016年12月	《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作(PPP)项目资产证券化相关工作的通知》	积极推进符合条件的 PPP 项目通过资产证券化方式实现市场化融资
2017年2月	中国证监会对十二届全国人大四次会议第 1502 号建议的答复	在私募基金、债券市场、节能环保企业上市融资等方面，鼓励节能环保企业利用资本市场做大做强

资料来源：公开信息，鹏元整理

**2016年上半年，受房地产政策及资金面宽松的影响，房地产投资及销售增速回升，利好地产类园林项目；但业内竞争的加剧及2017年房地产调控政策的收紧将对未来地产类园林企业的业务规模、回款及盈利有不利影响**

2016年上半年，受促进三四线城市去库存相关刺激政策、融资成本下降的影响，房地产投资增速有所回暖，房地产销售面积的销售额同比快速增长；2016年10月以来，为抑制房价增速过热，相关政府机构在房企融资、购房条件等加强约束，房地产政策收紧，房地产销售面积及销售额同比增速呈大幅下滑趋势。预计2017年房地产政策收紧基调将持续，房地产投资增速将受到不利影响。

图1 2014年10月以来房地产投资及销售累计同比增速（%）



数据来源：Wind 资讯，鹏元整理

地产类园林项目的发展情况主要受房地产市场销售情况的影响，2016年上半年，受房地产政策及资金面宽松的影响，房地产市场有所回暖；但短期内随着房地产去库存及调控压力仍较大，地产类园林项目面临一定的回款及盈利压力。考虑到目前地产类园林施工项目仍以普通住宅、商业用房为主，预计该类地产项目未来投资规模难保快速持续增长势头，且由于相关园林施工技术较为成熟，竞争的加剧将压缩该类地产园林施工项目的利润空间；

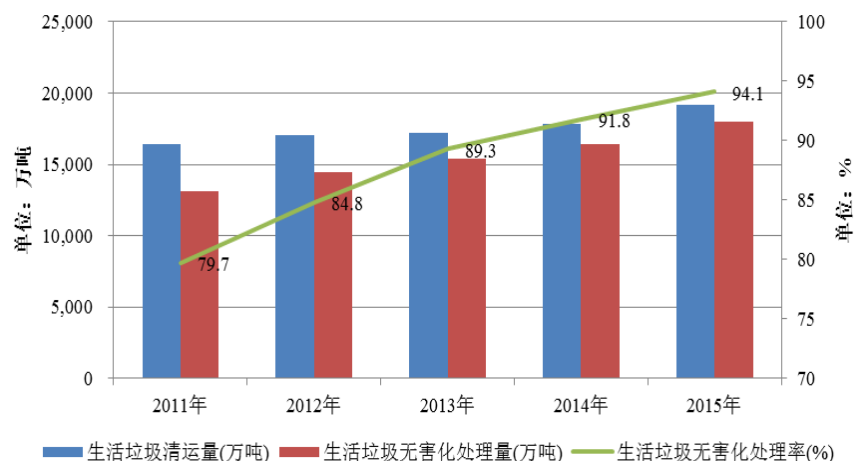
而随着医疗、旅游、娱乐等行业的快速发展，相应地产细分行业需求如养老地产、旅游地产、文化娱乐用房、各类场馆等未来仍有相对较好的增长空间，且其园林工程项目技术难度相对较大，该类需求有望成为未来地产类园林绿化的重点。

**我国固废垃圾处理行业仍处于发展初期，垃圾处理能力相对滞后；随着行业相关政策不断加码，固废垃圾处理行业面临较好的发展机遇**

城市固废垃圾处理的基本目的为将干扰废物通过工程处理，达到不损害人体健康，不污染周围的自然环境（包括原生环境与次生环境）程度。受限于工艺水平及投资规模，目前，我国固体生活废弃物的处理方式仍较多地采用简易填埋法或简易焚烧等方法进行处理，不仅在处理效率及效果上无法满足现有的垃圾处理需求，且伴随着占地面积较大、有害物渗漏及有害烟尘造成的二次污染、垃圾回收利用率低等负面影响。

由于固体废物处置技术落后对环境带来的负面影响具有一定的迟缓性，长期以来固废处理并未受到重视，污染治理的重点集中在水污染及大气污染，固废垃圾处理行业面临着配套法律法规落后、工艺技术落后、垃圾处理设施能力不足等问题。根据国家统计局公布的数据，2011到2015年尽管我国城市垃圾清运能力及生活垃圾无害化处理能力逐年提高，但由于生活垃圾规模增长，“十二五”期间我国累计未处理量达10,337.1万吨。根据城乡统计年鉴数据和2015年城乡建设统计年报数据，“十二五”期间，全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约1,039亿元，仅完成规划投资规模的39.42%；2015年末，我国形成城镇生活垃圾无害化处理能力为75.8万吨/日，与“十二五”完成目标相差11.3万吨/日；城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的28.6%，与“十二五”完成目标相差6.4个百分点。

图2 “十二五”期间我国生活垃圾处理情况



数据来源：国家统计局，鹏元整理



随着经济发展、城镇化的推进，城市规模扩大及人口密度逐步提高，城市生活垃圾规模快速增长、种类日益复杂，对处理的工艺技术也提出了更高的要求，固废垃圾处理行业发展滞后和城市固废垃圾处理需求快速增长所带来的环境污染问题日益凸显。为解决上述问题，2016年以来，我国相继出台了一系列政策措施，对“十三五”期间的垃圾分类制度完善、农村环境综合整治、提升垃圾处理无害化处理能力等方面明确提出了实施目标、投资规模及保障措施等，我国固废处理行业面临着较好的发展机遇。

**表5 2016年以来我国固废垃圾处理行业主要相关政策**

时间	文件	主要内容
2017年2月	环保部、财政部联合印发《全国农村环境综合整治“十三五”规划》	十三五期间新增完成13万个建制村环境整治
2017年2月	《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》	全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资2,518亿元，到2020年底，城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的50%以上，城市生活垃圾无害化处理率达95%。
2016年11月	住建部、国家发改委、国土部、环保部联合印发《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作的意见》	加强焚烧设施规划，选址管理垃圾焚烧项目用地要纳入城市黄线保护范围，建设高标准清洁焚烧项目，全面加强监管
2016年10月	住房和城乡建设部、国家发改委、财政部、国土资源部、中国人民银行联合印发《关于进一步鼓励和引导民间资本进入城市供水、燃气、供热、污水和垃圾处理行业的意见》	在从民间资本进入渠道到相关金融、土地、价格、税收等方面提出了多项扶持政策，促进民间资本进入城市供水、燃气、供热、污水和垃圾处理行业。

数据来源：公开信息，鹏元整理

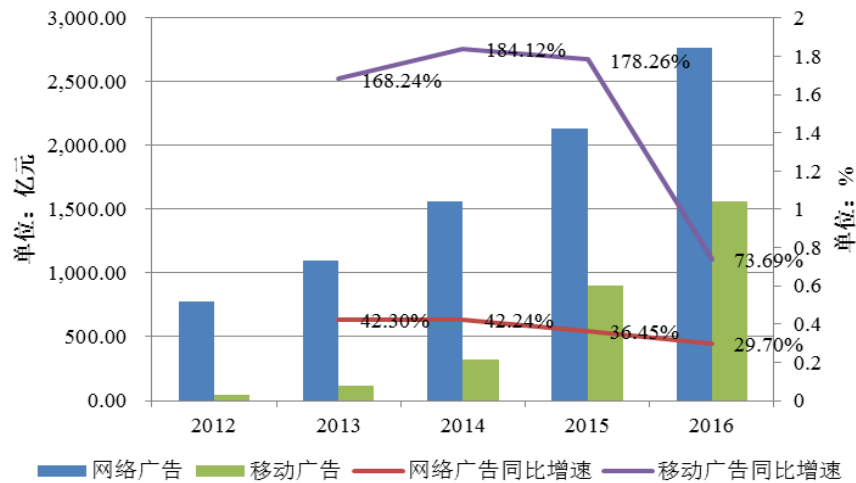
**近年，我国互联网广告行业规模快速增长，未来发展空间广阔；但由于进入门槛较低，互联网广告行业集中度分散，竞争较为激烈**

近年来，随着互联网技术的快速发展，我国网民规模人数同比增长。根据工业和信息化部统计，截至2016年末，我国网民人数达7.31亿人，其中中国手机网民规模达6.95亿人，分别同比增长6.25%和12.18%；2011-2016年复合增速分别为7.35%和14.35%。受技术升级及用户数量增长推动，互联网经济营收规模大幅增长，根据艾瑞咨询统计，2015年我国网络经济营收规模达1.14万亿元，2011-2015年年均复合增速达46.17%，2016年1-3季度，我国网络经济营收规模达1.10万亿元，同比增长29.91%。

互联网广告包括以PC端为主的网络广告和移动互联网广告两部分。受网民人数增长、数字媒体使用时长增长、网络经济规模快速增加等因素的影响，我国互联网广告行业规模快速增长。2012-2016年，我国网络广告及移动广告营收规模复合增速分别为37.57%和146.36%。2016年，我国网络广告及移动广告营收规模分别达2,769.40亿元和1,565.50亿元，同比增长29.70%和73.69%，其中移动广告营收占网络广告营收规模的56.53%。预计未来随着大数据等网络技术的发展及智能终端设备的普及、移动互联网络环境的改善、移动互联

网用户数量的不断增加，广告投放方式丰富度、投放的精确度及受众的覆盖面的提高，我国互联网广告行业未来发展空间广阔。

图3 2012-2016年我国互联网广告营收规模统计



数据来源：Wind 资讯，鹏元整理

从行业竞争格局上看，互联网广告行业上游主要来源于各行业广告主，下游主要系各类媒体资源，互联网广告行业链接作为上下游的中介，对上下游渠道客户的积累依赖较大，议价能力相对较弱，但由于产品和服务的细分类别繁多，且广告主的需求不唯一，下游各类媒体资源种类繁多、资源量巨大，为众多小规模移动营销服务提供商提供了较大的生存空间，广告服务提供商可在各自擅长领域提供差异化的移动广告产品与服务，行业准入门槛相对较低。受准入门槛较低、互联网行业投资热度居高不下等因素的推动，近年互联网广告行业企业数量快速增长，行业内从业企业数量较多，行业整体集中度较低，竞争较为激烈，各类商业模式、技术、营销形式快速更迭。由于互联网广告企业大多经营时间段、商业模式有待市场检验，盈利能力较弱，对外部风险投资基金的依赖较大，行业内中小企业淘汰率较高。上下游客户资源较为丰富、服务及产品类型多样化，在内容制作、数据分析、展示投放、实时监控、支付计费等环节整合能力较强的企业预计能在未来竞争中脱颖而出。

#### 四、经营与竞争

2016年，公司主要收入来源包括园林业务、环保业务及移动互联网服务类业务，其中，移动互联网服务类业务系随着博睿赛思的并入而新增的业务。随着前期市政类园林项目的推进及子公司深蓝环保全年收入纳入合并范围，2016年公司园林景观类及环保类收入有所

增长，带动营业总收入同比增长11.75%；公司园林业务以传统园林业务为主，受下游客户成本管控力度增强、市场竞争加大等因素影响，公司园林工程施工业务毛利率大幅下降，使得2016年公司综合毛利率较上年有所下滑。

**表6 2015-2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）**

类别	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
园林景观类	240,416.06	14.00%	229,259.00	19.58%
环保类	28,479.34	39.54%	14,004.16	41.61%
互联网数据服务类	2,957.68	25.11%	-	-
<b>合计</b>	<b>271,853.08</b>	<b>16.79%</b>	<b>243,263.16</b>	<b>20.84%</b>

资料来源：公司2016年年报，鹏元整理

**2016年，市政项目施工规模的快速增长带动公司园林收入规模小幅上升，但公司业务对房地产市场依赖程度仍较高；受市场竞争加大及下游客户成本管控力度增强的影响，公司园林业务毛利大幅下降**

2016年，公司园林施工业务仍以传统住宅类地产项目为主，度假景观及市政景观为园林收入提供了一定补充。2016年，公司地产类园林项目收入规模为210,364.96万元，与上年相比基本保持稳定，其中住宅景观收入规模有所下降，主要系2015年房地产景气度低迷使得当年公司合同规模下降的影响。此外，由于全国整体房地产市场景气度仍相对低迷、土地价格增长压缩了房地产开发商的利润，房地产开发商成本管控趋严；另一方面，地产园林绿化工程市场竞争同质化程度较高，各园林施工企业间价格竞争较为激烈，而人工成本进一步上升，公司地产景观业务毛利率呈下降趋势。

**表7 2015-2016年公司园林业务收入及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016		2015	
	金额	毛利率	金额	毛利率
住宅景观	195,792.78	13.76%	206,385.94	19.18%
度假景观	14,572.18	8.80%	14,224.55	19.00%
市政景观	30,051.10	18.05%	8,648.52	29.97%
<b>合计</b>	<b>240,416.06</b>	<b>14.00%</b>	<b>229,259.00</b>	<b>19.58%</b>

资料来源：公司年报，鹏元整理

由于单个市政项目规模较大，公司市政景观收入及毛利率情况较易受到单个项目工程推进速度及合同毛利的影响。公司分别于2014年11月及2015年4月签订了淮安市白马湖森林公园项目建设工程施工合同及佛山市三水区乐平镇市政配套建设PPP项目合同，随着上述

<sup>1</sup> 公司已形成“生态景观+绿色环保+智慧民生”三大业务板块，2016年度环保类业务占比增大，预计未来互联网数据服务业务将逐步扩张，故公司根据业务实际发展情况对口径进行了调整。

项目进入施工阶段，2016年公司市政类项目收入增至30,051.10万元，同比增长247.47%，但由于其合同毛利相对较低，公司市政景观业务毛利率大幅下滑。

**表8 公司2016年前五大园林项目收入明细（单位：万元）**

项目名称	项目类型	收入	成本	毛利率
淮安市白马湖森林公园项目建设工程施工合同	市政公用	14,791.53	12,750.00	13.80%
佛山市三水区乐平镇市政配套建设 PPP 项目工程	市政公用	7,493.39	5,731.58	23.51%
祭伯城遗址公园一期等项目施工工程	市政公用	3,672.48	2,763.30	24.76%
华海宏国际度假酒店项目室外园林景观分包工程	旅游度假	3,493.93	3,184.89	8.85%
三亚财经国际论坛中心项目酒店区园林景观生态建设工程	旅游度假	3,003.32	2,598.47	13.48%
<b>合计</b>	-	<b>32,454.65</b>	<b>27,028.24</b>	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

考虑到目前公司业务收入仍大部分来源于传统地产项目，房地产调控对未来房地产市场发展影响较大，此外，由于地产项目竞争激烈、房地产市场不确定性使得地产开发商成本管控趋严，公司毛利率持续下滑，如果后续房地产市场需求出现萎缩，将对公司业务规模及盈利能力产生不利影响。

**2016年以来，公司市场竞争力不断加强，园林工程项目整体在手订单金额较大，未来收入有一定保障；市政园林项目进展及款项回收易受地方政府因素影响，面临一定不确定性，随着该类业务的拓展，公司资金及回款压力将加大**

2016年，公司继续执行以住宅类园林项目为主的基础上，逐步拓展旅游度假类、市政类园林项目的发展战略，市场竞争力不断增强。2016年公司被保利地产评为2016年度优质施工战略合作伙伴及2016年度优秀设计战略合作伙伴，并且被万科集团评为A类供应商。同时，公司“广州越秀·岭南山畔”项目获得“2016年中国土木工程詹天佑奖优秀住宅小区金奖”，康王路隧道下穿流花湖公园蒲林广场复建工程及龙门富力温泉养生谷项目均被评为“第六届艾景奖国际园林规划设计大奖-年度十佳景观设计”，公司在设计施工领域市场竞争能力也不断加强。与国内知名大型房地产商的良好合作关系及优秀的设计施工能力有利于增强公司的市场竞争力，提升订单获取能力。

2016年，公司新签订单385个，合同金额达235,678.21万元，同比下降8.58%，主要系考虑到市政园林项目回款周期较长、PPP项目运营及盈利模式尚未成熟，而公司在建市政园林项目规模相对较大，因此公司在选择市政园林项目订单上较为谨慎，使得2016年市政园林新增合同金额规模有所下降。地产类园林项目方面，公司业务规模及盈利能力受下游客户业务规模及盈利水平影响较大，2016年受前三季度房地产政策及资金面相对宽松的影响，住宅景观项目下游需求回暖，公司新增地产类园林工程项目订单375个，合同金额为

222,572.07万元，分别同比增长4.46%和10.70%。

**表9 2015-2016年公司园林工程项目合同签订情况（单位：个、万元）**

项目类型	2016年		2015年	
	项目数量	合同金额	项目数量	合同金额
市政园林	10	13,106.15	4	56,729.79
度假景观	13	11,952.55	18	15,008.59
住宅景观	362	210,619.52	341	186,049.92
<b>合计</b>	<b>385</b>	<b>235,678.21</b>	<b>363</b>	<b>257,788.30</b>

资料来源：公司提供

从在建项目情况看，截至2016年末公司主要在建园林工程项目均为市政项目，具体情况如表10所示。狮山镇博爱调蓄湖水系整治工程（博爱调蓄湖湖岸建设）建设工程项目由于进一步申请施工许可证件及批准文件等手续仍在进行中，导致目前施工场地不具备进一步的施工条件，公司无法按照施工合同中的计划进度获得使用施工场地，已暂时停工，该项目已实现收入37,440.00万元，但尚未回款。白马湖项目及三水乐平项目均采用PPP项目模式运营，其中，白马湖项目约定于分期工程验收合格后，合作方按照公司实际累计投入分期工程的建安费，分三年支付分期工程收购款；三水乐平项目约定于项目全部单项工程完成施工后，由合作方依约定受让项目公司全部股权；上述模式下，公司项目施工前期资金垫付压力较大，对地产类项目而言，其资金回款周期相对较长、资金压力相对较大。

**表10 截至2016年末公司主要在建园林工程项目情况（单位：万元）**

项目名称	签订时间	合同金额	已实现收入	项目类型
狮山镇博爱调蓄湖水系整治工程（博爱调蓄湖湖岸建设）建设工程施工承包合同	2014年3月	62,400.00	37,440.00	BT项目
淮安市白马湖森林公园项目建设工程施工合同（简称“白马湖项目”）	2014年11月	100,000.00	30,000.00	PPP项目
佛山市三水区乐平镇市政配套建设PPP项目（简称“三水乐平项目”）	2015年4月	51,575.00	7,642.11	PPP项目
<b>合计</b>	-	<b>213,975.00</b>	<b>75,082.11</b>	-

资料来源：公司提供

从在手订单情况看，截至2016年末，公司地产类项目及市政类项目在手订单合同金额分别为296,651.29万元和234,506.63万元，累计已确认收入分别为172,140.91万元和85,486.23万元。此外，随着PPP项目相关政策的落地及运营模式的逐渐完善，公司进一步对接优质的PPP项目。2016年11月，公司与梅州市市政建设集团公司联合体中标郑州高新区市政绿化PPP项目，建设内容为高新区2016-2018年市政绿化工程建设，项目估算总投资为33.2亿元，可用性服务费总金额为41.69亿元，合作期限为15年；2017年3月，公司中标前湾片区景观工程（一期）及前湾一路景观廊道市政工程项目，项目金额为3.57亿元，工期为306天，

上述项目签订正式合同并顺利实施后，将对公司未来园林项目业绩收入有较大提升。

**表11 截至2016年末公司在手订单情况（单位：万元）**

项目类型	项目数量	合同金额	累计已确认收入	累计已结算金额
市政园林	13	234,506.63	85,486.23	43,111.26
其中：BT项目	2	66,285.38	40,936.84	3,232.66
PPP项目	2	151,575.00	37,642.11	35,355.26
度假景观	17	45,370.07	29,362.56	25,042.81
住宅景观	281	251,281.22	142,778.35	111,020.70
<b>合计</b>	<b>311</b>	<b>531,157.93</b>	<b>257,627.15</b>	<b>179,174.77</b>

资料来源：公司提供

综上，公司在手订单金额较大，对公司园林工程业务有一定保障；但我们也注意到，地产园林仍为公司园林业务的主要构成，其业务规模易受下游房地产政策收紧的不利影响；而市政园林业务由于单个项目体量庞大，牵涉面广，制约因素包括政府意愿、部门效率、换届带来的领导更迭、设计施工的互动衔接、施工管理、极端天气等造成进度延误，有可能在施工项目较少的情况下，对公司经营业绩带来一定的波动；此外，市政项目回款周期较长，随着市政园林项目规模及占比的上升，公司后续运营资金周转压力可能有所增加。

#### 公司业务区域布局保持稳定，区域集中度和客户集中度仍相对较高

2014年，公司已完成北京、上海、成都、武汉、西安、南京等地13家分公司的建设，全国化战略布局基本完成。2016年，公司继续完善各区域布局，加大各区域市场拓展力度，业务区域分布保持稳定，华南及华东仍为公司业务收入的主要来源。2016年，公司在深耕优势区域上取得了一定进展，公司华南地区收入规模快速增长。收购深蓝环保对公司拓展西南地区业务有一定积极影响，2016年受深蓝环保业务规模扩张影响，公司西南地区收入规模同比上升26.11%至35,594.93万元。华中、华北及东北地区业务规模相对较小，各年收入规模易受某一金额较大的项目影响而出现较大波动。深耕优势区域有利于公司充分发挥自身资源优势拓展新业务，但也为公司业务带来一定区域集中度风险，2016年公司华南、华东和西南地区业务收入合计占比为83.39%，较上年增加6.62个百分点，区域集中度进一步上升。

**表12 公司营业收入按区域分类情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年		收入增减幅度
	收入	占比	收入	占比	
华南	132,771.83	48.84%	97,831.03	40.21%	35.72%
华东	58,327.59	21.46%	60,721.55	24.96%	-3.94%
西南	35,594.93	13.09%	28,224.30	11.60%	26.11%

华中	22,564.64	8.30%	19,096.65	7.85%	18.16%
华北	14,307.92	5.26%	32,879.12	13.52%	-56.48%
东北	7,721.29	2.84%	4,200.00	1.73%	83.84%
境外	564.88	0.21%	310.51	0.13%	81.92%
<b>合计</b>	<b>271,853.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>243,263.16</b>	<b>100.00%</b>	-

资料来源：公司提供

公司目前园林工程业务仍主要集中在地产项目，前五大客户占公司业务收入的比重仍较高。2016年，公司前五大客户占当年收入比重仍保持在40%以上，特别是第一大客户收入占比由2015年的17.42%升至22.40%，使得公司对单一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，在目前房地产市场仍处在宏观调控的形势下，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，同时也有助于公司实现跨区域扩张。

**表13 近年公司前五大客户占比情况**

序号	2016年		2015年	
	客户名称	收入占比	客户名称	收入占比
1	第一名	22.40%	第一名	17.42%
2	第二名	6.41%	第二名	8.02%
3	第三名	5.44%	第三名	6.64%
4	第四名	3.51%	第四名	5.97%
5	第五名	2.88%	第五名	2.86%
<b>合计</b>	-	<b>40.64%</b>	-	<b>40.91%</b>

资料来源：公司提供

**公司环保业务发展稳定，业务规模持续扩张，但区域及客户集中度相对较高，且随着业务的扩张面临一定的资金垫付压力**

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。2016年，深蓝环保业务收入主要来源于环保工程建设服务及环保设备销售收入，受资金实力增强、业务规模扩张影响，深蓝环保收入规模同比增长32.69%。

**表14 2015-2016年深蓝环保收入明细（单位：万元）**

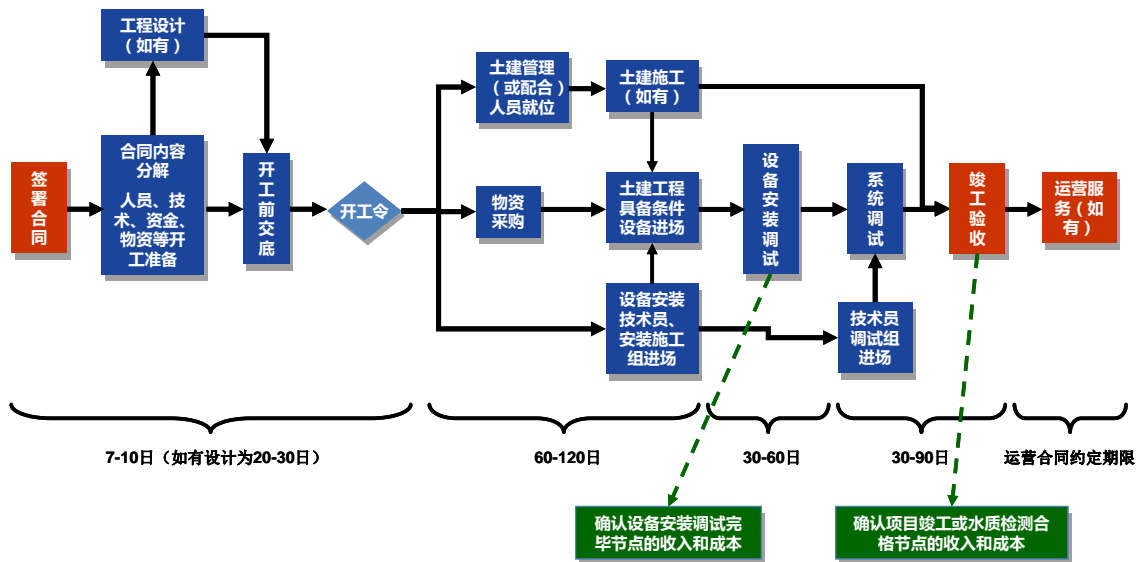
项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
环保工程建设	17,479	43.08%	12,949	47.87%
环保设备销售	8,551	35.79%	6,563	33.65%
运营服务	1,446	13.80%	1,155	22.15%
其他业务收入	1,003	46.82%	796	49.85%
<b>合计</b>	<b>28,479</b>	<b>41.30%</b>	<b>21,463</b>	<b>42.79%</b>

资料来源：公司提供

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。凭借相对较高的技术壁垒，深蓝环保业务毛利率保持在较高水平。截至2016年末，深蓝环保前五大在手订单金额共33,530.00万元，预计2017年其业务收入规模将保持增长。

从业务模式上看，深蓝环保生物质固体废弃物处理业务可分为建设服务、运营服务和建设-移交（BT）三种模式，深蓝环保业务模式以建设期服务为主，即根据客户要求为其提供提供包括工艺设计、土建施工、设备采购和安装、系统集成、调试运行等内容服务，按合同约定向业主收取相应报酬，根据工程的大小不同，建设周期一般为4个月到1年。

图4 深蓝环保垃圾渗滤液处理的主要业务流程



资料来源：公司提供

深蓝环保主要通过招投标或分包方式承接生活垃圾处理场建设相关的垃圾渗滤液处理项目建设及采购安装工程，客户主要为相关政府部门及国有企业，下游客户相对稳定但由于单个项目规模相对较大，公司客户集中度相对较高，2015年及2016年深蓝环保前五大客户收入合计其业务收入比重分别为57.31%和60.23%。

表15 2015-2016年深蓝环保前五大客户收入占比情况

序号	2016年		2015年	
	客户名称	占比	客户名称	占比
1	四川佳和建设工程有限公司	27.55%	江苏百纳环境工程有限公司	32.41%
2	四川悦承环保节能科技有限公司	12.74%	四川佳和建设工程有限公司	7.21%



3	广州环投增城环保能源有限公司	7.20%	四川悦承环保节能科技有限公司	7.21%
4	凤庆深蓝市政设施投资有限责任公司	6.68%	泸州市森泰垃圾处理有限公司	7.10%
5	金堂县水务局	6.06%	西昌市环境卫生管理处	3.38%
<b>合计</b>	-	<b>60.23%</b>	-	<b>57.31%</b>

资料来源：公司提供

从业务区域分布上看，深蓝环保业务区域主要分布在西南地区，同时涉及华南、华北、华东及华中等各区域，但业务规模均不大。2016年，随着资金实力的增强，深蓝环保业务持续扩张，西南区域收入规模同比增长128.66%，西南地区收入规模占比增至80.48%，区域集中度大幅增长；同时，借助于公司华南地域丰富的客户渠道，深蓝环保华南地区的业务规模大幅增长，其他区域业务规模不大，受单个订单的影响，各年收入规模波动较大。

**表16 2015-2016年深蓝环保收入区域分布情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	收入	占比	收入	占比
西南	22,921	80.48%	10,024	46.71%
华南	3,514	12.34%	110	0.50%
华北	599	2.10%	7,845	36.55%
华东	853	3.00%	2,008	9.36%
华中	592	2.08%	1,476	6.88%
<b>合计</b>	<b>28,479</b>	<b>100.00</b>	<b>21,463</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

深蓝环保采购的原材料主要包括MBR膜、MBR装置、纳滤/反渗透膜、纳滤/反渗透装置、风机、水泵以及其他电气设备。深蓝环保根据项目进度，与原材料供应商签订采购合同，发出采购订单进行采购，以保证主要原材料的及时供应。近年，深蓝环保采购商相对比较稳定，2015-2016年，深蓝环保前五大上游供应商采购占比分别为29.37%和57.03%，采购集中度增加，对上游供应商的依赖程度增大。

**表17 2015-2016年深蓝环保前五大供应商采购占比情况**

序号	2016年		2015年	
	客户名称	占比	客户名称	占比
1	四川上能环保节能科技有限公司	26.67%	四川上能环保节能科技有限公司	12.50%
2	四川亿斯特复合管道有限公司	11.80%	深圳粤盛鑫贸易有限公司	7.34%
3	成都环能德美环保装备制造有限公司	8.32%	北京诺百德净水技术有限公司	3.76%
4	北京朗视通科技有限公司	7.48%	四川海普电气设备有限公司	3.36%
5	北京安沃德环保技术有限公司	2.76%	三菱商事（中国）商业有限公司	2.41%
<b>合计</b>	-	<b>57.03%</b>	-	<b>29.37%</b>

资料来源：公司提供

下游结算方面，客户于合同生效日期30个工作日内支付合同总价款的10%-30%作为定金，进度款按照合同约定项目实施进度和设备安装进程结账，客户按交货价值比例付至合同总价的50%-70%；项目竣工验收完毕后，进行项目费用总结算，客户支付至合同总价款的90%-95%，剩余作为质保金，通常于项目竣工验收完成之日后一年收回。由于下游客户结算周期相对较长，随着业务规模的扩大，深蓝环保承建项目面临一定的资金垫付压力。

综上，深蓝环保具有一定技术优势，盈利能力较强；公司环保业务规模持续扩张，但区域及客户集中度相对较高且面临一定的资金垫付压力；同时，需要关注随着技术的更新及升级，深蓝环保技术优势的可持续性对其盈利能力的影响。

**公司通过外延式并购进军互联网营销领域，发行股份收购股权的方案若成功推进将增强公司资本实力；但考虑到并购溢价较高且互联网营销行业竞争较为激烈，需关注该业务未来收入和利润的持续增长能力**

2016年公司拟以发行股份及支付现金的方式分别购买博睿赛思60%和40%的股权，其中，支付现金对价38,320.00万元，发行股份8,440.5284万股，交易对价合计95,800.00万元；2016年11月8日，博睿赛思40%股权完成工商登记变更，博睿赛思自2016年11月起纳入公司合并报表范围；2017年3月，上述股份发行方案获得中国证监会核准（证监许可【2017】410号），若成功发行将进一步增强公司资本实力。

根据股权转让协议，博睿赛思原管理层股东承诺，在利润承诺期即2016年至2018年每年度博睿赛思实现的净利润<sup>2</sup>分别为6,700.00万元、8,710.00万元和11,300.00万元。在利润承诺期间的每一年度，若博睿赛思未能达到原管理层股东向普邦股份承诺的净利润数额的95%，则原管理层股东应向普邦股份进行补偿。如果博睿赛思在利润承诺期各年度实际实现的净利润超过当年度承诺利润数的105%，则由公司在下一年度对标的管理层进行奖励<sup>3</sup>，奖励总额不超过交易总价的20%。截至2016年末，公司已支付用于购买博睿赛思40%股权的股权转让款合计2.5亿元，占博睿赛思40%的股权价格（3.832亿元）的65.24%，剩余现金对价将以公司自有资金支付。

博睿赛思成立于2008年，业务板块主要包括移动娱乐产品增值（应用内计费业务和语音杂志类业务）和移动营销（效果广告和品牌广告）；其中，移动营销服务于2015年2月开展。博睿赛思通过大量采购优质的流量资源、提高推广效果，与上下游渠道形成长期牢固的合作关系，增强对上下游的议价能力；此外，博睿赛思独立研发了Adwan平台和Adpotato

<sup>2</sup> 指利润承诺期间博睿赛思经公司聘请的会计师事务所进行审计的扣除非经常性损益后的净利润，不包括公司增资博睿赛思或向博睿赛思提供其他财务资助产生的收益。

<sup>3</sup> 当年度奖励现金数=（博睿赛思当年实际净利润数-当年度承诺净利润数）×25%×普邦股份持有博睿赛思的股权比例。

平台分别对接国内及海外广告主，具有一定的技术优势。渠道拓展方面，博睿赛思已与今日头条、网易有道、腾讯、风行视频、大众点评、新华炫闻等渠道建立良好的合作关系；为京东、腾讯、去哪儿、酷狗等企业的产品提供了推广服务。根据广东联信资产评估土地房地产估价有限公司出具的评估报告，以2016年6月30日为基准日，博睿赛思100%股权评估值为95,848.17万元，基准日博睿赛思经审计账面净资产为4,466.89万元，评估增值91,381.28万元。公司与博睿赛思全体股东协商确定上述股权交易价格为95,800.00万元。

**表18 2015-2016年博睿赛思主要财务数据（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
注册资本	1,000.00	111.112
总资产	20,477.25	9,547.69
所有者权益	14,135.77	7,213.09
流动比率	3.21	4.08
速动比率	3.21	4.08
资产负债率	30.97%	24.45%
营业收入	38,818.94	10,244.14
综合毛利率	23.62%	37.11%
净利润	6,822.68	-291.26
经营活动产生的现金流量净额	4,281.99	1,283.85

资料来源：公司提供

2016年，依托行业规模快速增长及自身竞争优势，博睿赛思业务规模快速增长，实现营业收入38,818.94万元，同比增长278.94%；受规模效应影响，公司净利润扭亏为赢，净利润规模达6,822.68万元；但由于移动互联网广告行业竞争较为激烈，为拓展市场博睿赛思下调了对部分客户的销售价格，使其综合毛利率水平下滑至23.62%。2016年，博睿赛思纳入公司合并报表范围的营业收入为2,957.68万元，毛利率为25.11%。

**表19 2015-2016年博睿赛思营业收入情况（单位：万元）**

项目	2016		2015	
	收入	毛利率	收入	毛利率
移动营销业务（效果广告）	17,394.39	30.98%	5,600.07	41.04%
移动营销业务（品牌广告）	15,718.16	11.51%	389.65	22.00%
移动娱乐产品增值业务	5,706.39	34.56%	4,254.42	33.32%
<b>合计</b>	<b>38,818.94</b>	<b>23.62%</b>	<b>10,244.14</b>	<b>37.11%</b>

资料来源：公司提供

另外，公司拟以现金方式收购北京宝盛科技有限公司（以下简称“宝盛科技”）34%股权，其中部分资金来源于将原“博爱湖BT项目”中的结余募集资金用途变更为“支付安瑞

泰等宝盛科技原股东现金对价”。根据公司于2016年11月28日与樟树市安瑞泰投资管理中心（有限合伙）（以下简称“安瑞泰”）、新余等观投资管理中心（有限合伙）（以下简称“新余等观”）、霍尔果斯智媒广告有限公司（以下简称“智媒广告”）、宝盛科技签署的《资产收购框架协议》，宝盛科技100%股权整体估值为59,600万元，公司将以现金支付方式收购宝盛科技34%股权，交易对价为20,264万元。截至2016年末，公司董事会、监事会及股东大会已通过了《关于变更公司2014年非公开发行股票募集资金部分投资项目的议案》。

宝盛科技主营业务所处行业为数字营销行业，主营业务是为客户提供基于互联网的整合营销全方案服务，具体可以分为新媒体营销服务及搜索引擎营销服务。截至2016年9月末，宝盛科技资产总额为15,881.21万元，净资产为4,351.90万元，其2015年实现营业收入1,174.15万元，2016年1-9月实现营业收入28,961.76万元，净利润2,617.97万元。

公司通过收购进入移动营销行业将为公司现有园林工程、环保事业发展增添互联网引擎，为未来信息中国时代提前布局。另外，博睿赛思及宝盛科技利用上市公司的融资渠道及客户资源优势，有望迅速拓展业务规模、提升自身品牌知名度，成为公司收入及盈利新的增长点。同时我们注意到，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、人才资料紧缺、对上下游媒体和客户资料依赖较大，市场竞争渐趋激烈，同时，目前行业管理制度尚未完善；若博睿赛思在未来业务拓展中，未能根据监管政策要求及市场竞争环境调整发展战略、创新业务模式、把握客户需求，提升自身的市场竞争力，则面临业绩下滑风险。

### **并购标的公司估值较高，未来盈利水平及业务协同效应尚待市场检验，需关注商誉减值风险**

2015年及2016年公司相继收购了深蓝环保及博睿赛思，进入环保及互联网营销领域。截至2014年末，深蓝环保账面净资产为13,719.22万元，评估增值为44,329.84万元，评估增值率为223.12%，收购形成商誉28,093.28万元；截至2016年6月30日，博睿赛思全部权益的评估值为95,848.17万元，评估增值91,381.28万元，增值率2,045.75%，截至2016年末公司已完成博睿赛思40%的股权收购，形成商誉31,660.82万元，随着后续完成对博睿赛思100%股权的收购，公司将会确认商誉规模将进一步增长。

值得注意的是，对深蓝环保及博睿赛思的价值评估是基于对相应市场环境、产业政策、标的公司管理方式和管理水平、市场竞争力、技术实力、后续业绩规模、盈利能力、投资回报率等一系列假设基础上，根据标的公司的销售情况、成本及各项费用等指标的历史情况对未来进行预测得出的结论；若后续市场环境或公司经营等条件发生变动，将对并购标的的股权评估价值的合理性造成不利影响，需持续关注上述假设环境变化对深蓝环保及博睿

赛思评估价值的影响及由此产生的商誉减值风险。此外，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。

## 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2015-2016年审计报告。公司财务报表均按新会计准则编制。截至2016年末，纳入公司合并范围的二级子公司共14家（见附录四），与上年相比，新纳入合并范围的二级子公司3家（见表3），无不再纳入合并范围的二级子公司。

### 资产结构与质量

**公司资产规模有所增长，资产仍以流动资产为主；应收款项规模增长对营运资金造成一定压力；商誉增幅较大，需关注减值风险**

2016年，受业务规模扩张及新增子公司影响，公司资产规模保持增长。截至2016年12月31日，公司资产规模达到76.99亿元，较上年末增长19.60%；从资产结构来看，公司资产仍然主要以流动资产为主，占总资产比重达76.49%。

公司流动资产主要以货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款及存货构成。截至2016年末，公司货币资金为91,591.28万元，同比下降18.82%，主要是公共市政项目的投入增加及支付收购博睿赛思的股权转让款共同影响所致。其中，其他货币资金1,745.35万元，系存放于指定账户的保函保证金及工资保证金，保函保证金在工程完工1年后转回；除此之外，公司货币资金无因抵押、质押或冻结等对使用有限制、存放在境外、有潜在回收风险的款项。

从应收款项上看，2016年公司各项应收款项规模保持增长，占比保持稳定。2016年房地产政策变化较大，房地产市场面临较大的不确定性，使得房地产开发商在选择付款方式及确定付款条款上更为谨慎，导致公司应收票据及应收账款规模大幅增长。此外，2016年公司新增子公司博睿赛思及深蓝环保业务规模扩张亦为促使公司应收账款规模增长的因素。公司其他应收款主要系应收投标保证金及履约保证金，其规模随着业务规模的扩大而保持增长。截至2016年末，公司应收票据规模增至20,088.99万元，同比增长73.36%，其中

商业承兑汇票为18,952.27万元；应收账款规模达158,249.89万元，同比增长17.88%，主要系应收下游客户项目结算款，坏账准备为15,177.42万元。从应收账款账龄上看，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在一年以内的占比63.16%，1-2年的占比20.49%，其中，4年以上占比2.37%，该部分账期较长，面临一定回收风险。

截至2016年末，存货余额为299,485.53万元，较2015年末增长15.60%，主要系尚未结算的工程项目增加，其中，建造合同形成的已完工未决算资产合计255,185.96万元，同比增长16.91%。由于市政类园林业务结算周期相对较长，随着市政类业务占公司收入比重的增加，预计存货规模还会大幅增长，将对公司营运资金形成一定的占用。

公司非流动资产主要以长期应收款、长期股权投资、固定资产和商誉构成。公司长期应收款主要系市政类园林工程项目施工应收款项，随着市政类项目规模的增长，2016年公司长期应收款大幅增长。截至2016年末，公司长期应收款规模达39,087.25万元，其中账龄在一年内的占比75.31%，1-2年内占比20.18%。截至2016年末，应收款项占公司资产比重合计达29.85%，其规模的增长对公司营运资金形成一定的压力。截至2016年末，公司长期股权投资均按权益法核算，主要包括对广州普融小额贷款有限公司的投资余额6,636.60万元（持股比例为30%，投资成本为6,000万元），对泛亚国际的投资余额为12,086.10万元（持股比例25.50%，投资成本8,388.26万元），2016年实现投资收益834.54万元，投资回报率约为4%左右，相对较低；固定资产主要系各地运营中心办公楼。2016年末，公司商誉增至59,821.84万元，同比增长112.45%，主要系新增博睿赛思40%股权所形成的商誉31,660.82万元，公司并购溢价率较高，需关注并购标的未来经营业绩未达到预期而产生的商誉减值风险。

**表20 公司资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	91,591.28	11.90%	112,823.33	17.53%
应收票据	20,088.99	2.61%	11,588.24	1.80%
应收账款	158,249.89	20.56%	134,243.76	20.86%
其他应收款	12,288.94	1.60%	8,118.98	1.26%
存货	299,485.53	38.90%	259,065.44	40.25%
<b>流动资产合计</b>	<b>588,826.50</b>	<b>76.49%</b>	<b>529,040.93</b>	<b>82.19%</b>
长期应收款	39,087.25	5.08%	9,693.89	1.51%
长期股权投资	20,363.84	2.65%	19,840.98	3.08%
固定资产	37,225.60	4.84%	37,769.09	5.87%
商誉	59,821.84	7.77%	28,157.91	4.37%

非流动资产合计	181,024.79	23.51%	114,649.90	17.81%
资产总计	769,851.28	100.00%	643,690.83	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资产运营效率

**2016年，受新增子公司、地产项目回款周期延长、市政类项目规模增大影响，公司营运资金及总资产周转效率有所下降**

2016年，公司业务对房地产市场的依赖程度仍较高，由于房地产市场不确定性仍较大，受下游地产商加大了票据业务结算规模、延长付款周期等因素的影响，公司应收票据及应收账款周转效率有所下降；为减轻下游付款周期带来的运营资金压力，2016年公司加大了对上游供应商的商业票据结算规模，同时相应延长上游付款周期，公司应付票据及应付账款周转天数相应增长。综合下来，公司净营业周期较上年缩短4.39天，基本与上年持平。

2016年，公司总资产周转天数由上年的882.21天增至935.94天，周转效率有所下降，主要系：1) 由于市政类项目回款周期相对较长，随着市政类项目规模的增长，2016年公司长期应收款大幅增长，使得长期应收款周转天数增至32.30天；2) 新增子公司使得商誉规模大幅增长。

**表21 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2016年	2015年
应收账款周转天数	193.66	162.99
应收票据周转天数	20.97	16.20
存货周转天数	444.44	446.98
应付账款周转天数	176.39	167.12
应付票据周转天数	44.16	16.14
<b>净营业周期</b>	<b>438.52</b>	<b>442.91</b>
长期应收款周转天数	32.30	10.34
流动资产周转天数	740.17	746.04
固定资产周转天数	49.66	44.78
总资产周转天数	935.94	882.21

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**2016年，公司收入规模随着市政景观项目施工的推进而有所增长，但受市场竞争加大、市场开拓及融资费用上升等因素影响，公司盈利能力有所下滑**

受益于市政类园林项目建设的推进以及新并入子公司的影响，2016年公司实现营业收

入达到271,853.08万元，同比增长11.75%。截至2016年末，公司地产类项目及市政类项目在手订单合同金额分别为296,651.29万元和234,506.63万元，累计已确认收入分别为172,140.91万元和85,486.23万元，，但考虑地产类园林项目易受下游房地产波动的影响、市政类园林项目能否顺利推动具有一定不确定性，需关注2016年下半年以来地产政策收紧及市政项目推行进度对公司未来收入的影响。

2016年，公司综合毛利率为16.79%，相比2015年下降了4.05个百分点，主要是受市场竞争加大及下游客户成本管控力度增强等因素影响。从期间费用率来看，2016年公司期间费用率有所增长，主要系：1) 公司新并入子公司，同时加强了市政景观项目及海外项目的拓展，加大了对市场人员的激励，职工薪酬同比增长22.92%；2) 受2015年新购入办公楼的影响，折旧费用有所增长；3) 有息债务规模增长使得财务费用同比增长65.00%。

受毛利率下降及期间费用率上升影响，2016年公司全年实现净利润10,719.49万元，同比下降46.17%，盈利能力有所下滑。资产规模的增长及盈利能力下降使得公司总资产回报率由2015年的4.37%下降至2.50%。公司资产减值损失主要系公司计提的坏账准备，受应收款项大幅增长的影响，2016年公司资产减值损失规模较上年有所增长，侵蚀了部分公司盈利。公司2015年投资收益规模相对较高主要系包括了处置可供出售金融资产取得的投资收益1,165.87亿元，2016年公司投资收益主要来源于公共市政项目投资收益及利息，故收益规模较上年下行幅度较大。

综上，2016年，公司收入规模随着市政景观项目施工的推进而有所增长，但受市场竞争加大、市场开拓及融资费用上升等因素影响，公司盈利能力有所下滑；需关注未来房地产市场波动、市政项目推进及回款情况对公司收入及盈利能力的影响。

**表22 公司主要盈利能力指标**

项目	2016年	2015年
营业收入（万元）	271,853.08	243,263.16
营业利润（万元）	11,082.85	20,151.97
资产减值损失（万元）	5,254.97	3,402.91
投资收益（万元）	834.54	2,456.68
利润总额（万元）	12,180.12	21,688.59
净利润（万元）	10,719.49	19,914.75
综合毛利率	16.79%	20.84%
期间费用率	10.46%	9.22%
总资产回报率	2.50%	4.37%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流



### 2016年，公司经营活动现金表现仍较差，公司未来业务规模扩张及投资资金需求仍较大，资金压力增大

2016年，公司盈利能力减弱，净利润同比下降46.17%至10,719.49万元，但由于相应费用增长主要系折旧摊销及财务费用等非付现费用及非经营损益，故公司经营活动现金生成能力（FFO）降幅为13.34%，主要受市场竞争加大及人工成本上升使得综合毛利率下降影响。

由于市政类园林工程及环保业务回款周期相对较长，前期垫资规模较大，2016年随着上述工程建设的推进，公司存货、工程保证金及应收款项占用运营资金规模持续增长；同时，由于公司主要收入来源于地产项目，受房地产市场波动较大影响，公司下游客户结算方式及结算周期趋于谨慎，公司应收票据规模有所增长，对营运资金造成一定压力。为缓解营运资金压力，公司增大上游商业票据结算规模，延长采购结算周期，使得经营性应付项目规模大幅增长，营运资本变化占用资金规模较上年有所下降。2016年，公司经营活动现金流缺口为6,537.04万元，较2015年规模有所下降。预计未来房地产市场仍具有较大的不确定性，地产景观项目回款压力仍不容乐观，此外，随着公司对市政景观项目的拓展、环保业务的扩张经营规模的扩张，公司对营运资金的需求将进一步增加，未来一段时间内公司经营活动资金缺口将持续存在。

投资现金流方面，2016年公司投资活动现金净流出37,742.14万元，主要系投资收购博睿赛思股权以及投资支付市政类园林项目前期费用所致，投资支出依然较大。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动净流入达22,829.41万元，较上年大幅增加，主要系公司短期银行借款规模大幅增长所致。

考虑到2017年，公司拟现金收购宝盛科技34%股权，同时公司园林工程在手订单金额仍较大，环保工程及互联网营销业务规模增长均需要资金支持，预计公司未来仍面临一定的筹资压力。截至2016年末，公司尚未使用的银行授信额度67,690.55万元，需重点关注公司未来融资渠道拓展情况。

**表23 公司现金流指标（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
收现比	0.89	0.88
<b>净利润</b>	<b>10,719.49</b>	<b>19,914.75</b>
非付现费用	9,171.87	6,142.32
非经营损益	3,847.77	1,336.83
<b>FFO</b>	<b>23,739.13</b>	<b>27,393.90</b>
营运资本变化	-30,276.16	-66,782.09

其中：存货减少（减：增加）	-40,420.09	-28,713.70
经营性应收项目的减少（减：增加）	-50,047.10	-44,590.97
经营性应付项目的增加（减：减少）	60,191.03	6,522.58
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-6,537.04</b>	<b>-40,055.93</b>
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-37,742.14</b>	<b>-13,510.12</b>
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>22,829.41</b>	<b>10,041.63</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-21,312.41</b>	<b>-43,465.42</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**2016年，公司债务规模增长明显，偿债能力有所下降，面临一定的短期偿付压力**

2016年，公司债务规模增长明显。2016年末公司总负债为320,633.54万元，同比增长46.22%，主要是短期借款、应付票据及应付账款大幅增长所致。受负债总额大幅增长影响，公司产权比率由2015年的51.67%上升至71.38%。

**表 24 2015 -2016 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	320,633.54	219,287.01
所有者权益	449,217.75	424,403.82
负债与所有者权益比率	71.38%	51.67%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款等流动负债构成。截至2016年末，公司流动负债占负债总额比重为80.07%。2016年，公司现金购买子公司股权等投资需求大幅增长，为满足投资需求，公司短期借款中信用借款规模大幅增长。截至2016年末，公司短期借款规模为5.00亿元，其中信用借款4.50亿元；值得注意的是，公司通过短期借款满足投资需求存在一定资金期限错配风险，短期内还款压力较大。2016年公司通过增加票据结算比例、延长上游付款期限等方式缓解运营资金压力，使得公司应付票据及应付账款规模大幅增长。截至2016年末，公司应付票据及应付账款规模分别为41,048.71万元和123,749.10万元，分别同比增长184.20%和26.38%。截至2016年末，公司其他应付款规模较上年同期大幅增长，主要为收购博睿赛思40%剩余的股权收购款1.33亿元。2016年末，公司非流动负债仍主要由本期债券构成，受债券回售本金偿付影响，公司应付债券较上年末有所下降。

**表25 公司主要负债构成（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
短期借款	50,000.00	15.59%	10,100.00	4.61%
应付票据	41,048.71	12.80%	14,443.63	6.59%
应付账款	123,749.10	38.60%	97,918.35	44.65%
其他应付款	23,171.55	7.23%	10,126.51	4.62%
<b>流动负债合计</b>	<b>256,719.04</b>	<b>80.07%</b>	<b>143,999.95</b>	<b>65.67%</b>
长期借款	4,000.00	1.25%	5,000.00	2.28%
应付债券	57,528.26	17.94%	69,646.44	31.76%
<b>非流动负债合计</b>	<b>63,914.50</b>	<b>19.93%</b>	<b>75,287.06</b>	<b>34.33%</b>
<b>负债合计</b>	<b>320,633.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>219,287.01</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	152,576.97	47.59%	99,268.20	45.27%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务主要包括短期借款、应付票据、长期借款及应付债券，受短期借款及应付票据规模大幅增长影响，公司有息债务同比上升53.70%至152,576.97万元，其中期限为一年内的债务为91,048.71万元，面临一定的短期偿付压力。

2016年，受公司流动负债水平大幅增长影响，公司资产负债率、流动比率及速动比率均有所下降。此外，受盈利能力下滑影响，公司EBITDA规模有所下降，EBITDA利息保障倍数由上年的6.58下降至3.92，公司偿债能力下降。

**表26 公司偿债能力指标**

项目	2016年	2015年
资产负债率	41.65%	34.07%
流动比率	2.29	3.67
速动比率	1.13	1.87
EBITDA（万元）	21,616.44	28,807.16
EBITDA利息保障倍数	3.92	6.58

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

整体而言，目前公司资产负债率适中，债务偿还较有保障，但也应看到，公司债务规模有较大幅度提升，偿债能力下降，且公司负债主要系短期债务，短期内面临一定的偿付压力。

## 六、评级结论

2016年以来，多项政策出台利好园林行业，推动公司市政园林业务开展，园林业务规模有所增长，在手订单金额较大，未来收入有一定保障；公司环保业务稳定发展，业务规模持续扩张；公司通过并购博睿赛思新增移动互联网营销业务，发行股份收购股权的方案

若成功推进将增强公司资本实力。

但我们也关注到，目前地产类园林项目占公司总收入比重较高，公司业务易受房地产市场波动影响，盈利能力下降；公司业务仍然存在区域集中度和客户集中度相对较高的风险；受下游房地产商票据结算规模增大、延长付款周期的影响，公司营运资产周转率下降，而回款周期较长的市政业务规模增长及商誉的大幅上升则影响了公司总资产周转效率。公司经营活动现金流持续净流出，资金压力增大；有息债务规模大幅增长，偿债能力下降，面临一定的短期偿债压力。

因此，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	2015年	2014年
货币资金	91,591.28	112,823.33	157,759.11
应收票据	20,088.99	11,588.24	10,309.62
应收账款	158,249.89	134,243.76	86,035.77
预付款项	3,667.21	1,352.02	855.71
应收利息	25.73	20.98	17.41
其他应收款	12,288.94	8,118.98	4,430.46
存货	299,485.53	259,065.44	219,120.41
一年内到期的非流动资产	1,729.57	1,047.39	666.41
其他流动资产	1,699.35	780.79	5.51
流动资产合计	588,826.50	529,040.93	479,200.41
可供出售金融资产	7,512.68	7,512.68	8,347.43
长期应收款	39,087.25	9,693.89	4,282.63
长期股权投资	20,363.84	19,840.98	17,115.75
投资性房地产	674.61	761.41	845.16
固定资产	37,225.60	37,769.09	22,747.14
在建工程	4,378.19	4,150.54	600.78
无形资产	8,297.00	3,456.64	524.78
商誉	59,821.84	28,157.91	64.63
长期待摊费用	511.26	595.89	756.81
递延所得税资产	2,606.40	1,817.44	955.29
其他非流动资产	546.10	893.43	13,144.05
非流动资产合计	181,024.79	114,649.90	69,384.43
资产总计	769,851.28	643,690.83	548,584.84
短期借款	50,000.00	10,100.00	-
应付票据	41,048.71	14,443.63	2,820.32
应付账款	123,749.10	97,918.35	80,855.52
预收款项	4,144.41	6,150.32	15,836.95
应付职工薪酬	1,639.52	1,228.13	1,331.56
应交税费	3,087.80	1,357.54	4,045.95
应付利息	2,101.17	2,597.33	2,478.77
其他应付款	23,171.55	10,126.51	9,433.86
一年内到期的非流动负债	-	78.13	607.47
其他流动负债	7,776.77	-	47.14
流动负债合计	256,719.04	143,999.95	117,457.53
长期借款	4,000.00	5,000.00	-
应付债券	57,528.26	69,646.44	69,509.82
递延所得税负债	1,226.80	323.01	-

递延收益-非流动负债	1,159.44	317.61	45.36
非流动负债合计	63,914.50	75,287.06	69,555.18
负债合计	320,633.54	219,287.01	187,012.71
实收资本(或股本)	171,148.52	170,304.34	64,370.60
资本公积金	144,550.16	140,145.00	199,686.14
其它综合收益	1,405.87	503.80	-13.18
盈余公积金	13,519.42	12,903.54	11,161.10
未分配利润	108,039.56	100,183.27	85,975.00
归属于母公司所有者权益合计	438,663.52	424,039.95	361,179.66
少数股东权益	10,554.22	363.87	392.47
所有者权益合计	449,217.75	424,403.82	361,572.13
负债和所有者权益总计	769,851.28	643,690.83	548,584.84

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
营业总收入	271,853.08	243,263.16	316,086.27
营业收入	271,853.08	243,263.16	316,086.27
营业总成本	261,604.78	225,567.87	269,104.81
营业成本	226,200.43	192,556.98	233,479.91
营业税金及附加	1,706.62	7,169.72	9,669.80
销售费用	881.40	325.47	-
管理费用	23,960.79	19,930.66	21,666.85
财务费用	3,600.56	2,182.13	2,461.51
资产减值损失	5,254.97	3,402.91	1,826.73
投资收益	834.54	2,456.68	873.14
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	182.43	733.74	832.11
营业利润	11,082.85	20,151.97	47,854.59
加：营业外收入	1,159.68	1,605.09	375.31
减：营业外支出	62.40	68.47	145.05
其中：非流动资产处置净损失	7.29	3.58	39.38
利润总额	12,180.12	21,688.59	48,084.85
减：所得税	1,460.63	1,773.83	8,306.02
净利润	10,719.49	19,914.75	39,778.84
减：少数股东损益	201.58	-26.93	-11.40
归属于母公司所有者的净利润	10,517.91	19,941.69	39,790.23
加：其他综合收益	902.07	516.97	-13.19
综合收益总额	11,621.56	20,431.73	39,765.65
减：归属于少数股东的综合收益总额	201.58	-26.93	-11.40
归属于母公司普通股股东综合收益总额	11,419.98	20,458.66	39,777.05
净利润	10,719.49	19,914.75	39,778.84

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	240,949.23	214,530.04	207,489.92
收到的税费返还	24.37	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	12,876.49	4,380.57	16,783.42
经营活动现金流入小计	253,850.09	218,910.60	224,273.34
购买商品、接受劳务支付的现金	193,919.69	202,603.30	192,101.75
支付给职工以及为职工支付的现金	26,475.32	27,763.51	24,857.79
支付的各项税费	13,597.56	15,405.52	16,276.95
支付其他与经营活动有关的现金	26,394.57	13,194.21	7,715.09
经营活动现金流出小计	260,387.13	258,966.54	240,951.58
经营活动产生的现金流量净额	-6,537.04	-40,055.93	-16,678.24
收回投资收到的现金	-	4,290.61	-
取得投资收益收到的现金	492.03	414.87	24.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	33.09	290.50	139.30
收到其他与投资活动有关的现金	592.21	598.95	16.94
投资活动现金流入小计	1,117.33	5,594.93	180.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,667.25	3,062.04	18,013.88
投资支付的现金	2,284.09	4,310.00	12,834.71
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	21,296.61	10,600.08	-
支付其他与投资活动有关的现金	12,611.52	1,132.94	1,639.14
投资活动现金流出小计	38,859.47	19,105.05	32,487.74
投资活动产生的现金流量净额	-37,742.14	-13,510.12	-32,307.42
吸收投资收到的现金	4,907.17	15,078.65	106,222.04
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	490.00	-
取得借款收到的现金	76,800.00	10,000.00	30,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	39,781.29	3,527.69	1,761.22
筹资活动现金流入小计	121,488.46	28,606.34	137,983.26
偿还债务支付的现金	50,199.80	7,500.20	30,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,537.54	8,202.75	10,293.90
支付其他与筹资活动有关的现金	40,921.72	2,861.76	3,142.79
筹资活动现金流出小计	98,659.05	18,564.71	43,436.69
筹资活动产生的现金流量净额	22,829.41	10,041.63	94,546.57
汇率变动对现金的影响	137.36	59.00	-15.66
现金及现金等价物净增加额	-21,312.41	-43,465.42	45,545.26
期初现金及现金等价物余额	111,158.35	154,623.76	109,078.51
期末现金及现金等价物余额	89,845.94	111,158.35	154,623.76

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告



## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	10,719.49	19,914.75	39,778.84
加：资产减值准备	5,254.97	3,402.91	1,826.73
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,094.39	2,158.72	1,787.22
无形资产摊销	520.34	226.28	74.41
长期待摊费用摊销	302.17	354.41	304.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.18	1.50	2.39
固定资产报废损失	-	0.01	-
财务费用	5,519.42	4,434.06	4,282.78
投资损失	-834.54	-2,456.68	-873.14
递延所得税资产减少	-775.60	-624.68	-281.23
递延所得税负债增加	-61.69	-17.38	-
存货的减少	-40,420.09	-28,713.70	-115,688.43
经营性应收项目的减少	-50,047.10	-44,590.97	-16,016.88
经营性应付项目的增加	60,191.03	6,522.58	65,676.83
其他	-	-667.75	2,448.05
经营活动产生的现金流量净额	-6,537.04	-40,055.93	-16,678.24

资料来源：公司2014-2016年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数(天)	193.66	162.99	86.13
存货周转天数(天)	444.44	447.00	248.67
应付账款周转天数(天)	176.39	167.12	85.77
净营业周期(天)	438.52	442.88	249.03
总资产周转天数(天)	935.94	882.21	505.89
综合毛利率	16.79%	20.84%	26.13%
期间费用率	10.46%	9.22%	7.63%
总资产回报率	2.50%	4.37%	11.79%
FFO(万元)	<b>23,739.13</b>	27,393.90	46,902.18
营运资本变化(万元)	-30,276.16	-66,782.09	-66,028.48
有息债务(万元)	152,576.97	99,268.20	72,937.61
资产负债率	41.65%	34.07%	34.09%
流动比率	2.29	3.67	4.08
速动比率	1.13	1.87	2.21
EBITDA(万元)	21,616.44	28,807.16	54,533.44
EBITDA利息保障倍数	3.92	6.58	12.73

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年末纳入合并范围的二级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
四川深蓝环保科技有限公司	30,000	100.00%
北京博睿赛思信息系统集成有限公司	1,000	40.00%
佛山市南海区博景投资有限公司	2,000	100.00%
佛山市南海区博汇投资有限公司	2,000	100.00%
广东城建达设计院有限公司	2,000	90.00%
广东普邦苗木种养有限公司	14,000	100.00%
上海普天园林景观设计有限公司	500	100.00%
佛山市南海区映月投资有限公司	500	100.00%
佛山市三水海江怡乐建设投资有限公司	2,000	100.00%
普邦园林(香港)有限公司	0.01（万港币）	100.00%
佛山市南海区叠泉织锦投资有限责任公司	500	100.00%
淮安市白马湖森林公园建设开发有限公司	4,000	100.00%
深圳市前海普邦投资管理有限公司	20,000	100.00%
广州普邦互联网金融信息服务有限公司	1,000	100.00%
佛山林樵建设投资有限公司	3,000	100.00%
佛山市南海区叠泉织锦投资有限责任公司	500	100.00%

资料来源：公司 2016 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）	$360 \times (\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
	固定资产周转天数（天）	$360 \times (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
	净营业周期（天）	应收账款周转天数 + 存货周转天数 + 应收票据周转天数 - 应付账款周转天数 - 应付票据周转天数
	总资产周转天数（天）	$360 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
	应收票据周转天数（天）	$360 \times (\text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
	应付票据周转天数（天）	$360 \times (\text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / (\text{营业成本} \times 2)$
	长期应收款周转天数（天）	$360 \times (\text{期初长期应收款余额} + \text{期末长期应收款余额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
盈利能力	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%
	期间费用率	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
	综合毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 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 / ( 计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出 )
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / ( 计入财务费用的利息支出 + 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 × 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
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券
	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

## 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。