

信用等级公告

联合[2017]1679号

岭南园林股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对岭南园林股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

岭南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”

岭南园林股份有限公司拟公开发行的可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

岭南园林股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过8.50亿元

债券期限：6年

转股期：自发行之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017年10月30日

主要财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年6月
资产总额(亿元)	19.13	36.36	53.37	62.20
所有者权益(亿元)	7.53	9.60	26.62	28.44
长期债务(亿元)	0.96	4.42	4.73	5.39
全部债务(亿元)	6.00	13.89	7.78	13.06
营业收入(亿元)	10.88	18.89	25.68	16.77
净利润(亿元)	1.17	1.69	2.61	1.99
EBITDA(亿元)	1.74	2.60	3.66	2.76
经营性净现金流(亿元)	-1.92	-1.37	-0.75	-5.60
营业利润率(%)	25.94	26.26	26.92	29.54
净资产收益率(%)	19.84	19.67	14.42	7.24
资产负债率(%)	60.64	73.58	50.12	54.28
全部债务资本化比率(%)	44.35	59.12	22.62	31.46
流动比率(倍)	1.36	1.06	1.47	1.47
EBITDA/全部债务(倍)	0.29	0.19	0.47	0.21
EBITDA利息倍数(倍)	6.28	5.12	8.04	-
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.20	0.30	0.42	0.31

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、本报告将长期应付款中的并购款计入长期债务核算；4、2017年上半年度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对岭南园林股份有限公司(以下简称“公司”或“岭南园林”)的评级反映了公司作为我国重要的园林行业上市公司，在园林设计能力、工程施工质量、品牌知名度及融资渠道等方面具备综合优势。近年来，公司通过非公开发行股票募集资金，资本实力进一步增强；生态园林业务稳步上升，在手订单规模较大，为未来发展奠定了较好的基础；公司通过对外并购，业务多元化程度有所提高。同时，联合评级也关注到园林绿化行业竞争激烈、公司业务区域集中度有所提高、市政园林项目回款时间较长、PPP项目规模的扩张或将进一步提高资金占用规模及对外融资需求较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着园林绿化行业PPP项目的不断推进，对外并购企业盈利能力不断增强以及拟并购项目的完成，公司经营规模和实力有望进一步增强，整体竞争实力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 公司生态园林业务稳步上升，园林绿化行业市场空间广阔，未来发展潜力巨大。

2. 公司是我国重要的园林行业上市公司，在行业内园林景观设计能力强，工程施工质量好，品牌知名度高，工程施工与园林设计具备协同优势。

3. 近年来公司通过外延并购的方式，新增文化旅游板块，业务多元化有所提高。

4. 公司作为园林绿化行业少数上市公司之一，近年来，通过非公开发行股票募集资金，资

本实力进一步增强。

关注

1. 公司主营业务所处的园林绿化行业进入壁垒低，我国具备众多不同等级资质的园林绿化企业，市场竞争不断加剧对公司的经营业绩可能产生一定的负面影响。

2. 公司业务区域集中度有所提高，2016年，公司华东地区业务收入占比高，面临一定区域集中风险。

3. 市政园林项目回款时间较长且 PPP 项目规模的扩张或将进一步提高资金占用规模，公司面临一定的资金周转压力。

4. 随着公司对外投资规模及业务规模的扩大，公司对外融资需求较高，整体债务规模存在上升压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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 10 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：


杨培

联合信用评级有限公司

一、主体概况

公司原名东莞市岭南园林绿化有限公司，成立于 1998 年 7 月 20 日，由自然人尹积欢和李少华共同投资设立，原始注册资本为 50 万元，2007 年 12 月更名为东莞市岭南园林建设有限公司。2010 年 9 月，公司变更为股份有限公司并更为现名，期间经过多次增资后注册资本变更为 7,500 万元。2014 年 2 月，公司向社会公众发行人民币普通股（A 股）10,720,000.00 股，变更后的股本为 8,572 万元。公司股票于 2014 年 2 月在深圳证券交易所上市，股票简称“岭南园林”，股票代码“002717”。2014 年 8 月和 2014 年 12 月，公司先后两次通过资本公积转增股本的形式实施权益分配，总股本增至 32,573.60 万元。

2016 年 1 月 8 日，公司非公开发行股票新增有限售条件股份 74,100,207.00 股，导致公司总股本增加至 39,983.62 万元。公司的股权激励计划首次授予的部分股票期权于 2016 年 6 月 10 日至 2017 年 6 月 9 日为第一个行权期，且第一个行权期可行权对象均已行权完毕，共计 144.16 万股，总股本增加至 40,127.78 万元。公司发行股份及支付现金购买相关资产并募集配套资金，分别于 2016 年 9 月和 2016 年 12 月增发新股，两次共计增发新股 1,276.01 万股，总股本增至 41,403.79 万元。截至 2017 年 6 月末，股权激励计划进行自主行权部分已行权 180.73 万股，公司实际总股本增加至 41,584.52 万元，公司注册资本为 41,403.79 万元，控股股东及实际控制人尹洪卫持有公司 38.61% 股权。

公司经营范围：园林景观工程、市政工程；园林绿化、植树造林工程、石场生态覆绿工程；水电安装工程，室内外装饰、土石方工程；绿化养护、高尔夫球场建造与养护、清洁服务（不含城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处理服务）（涉证项目，凭有效许可证经营）。

截至 2017 年 6 月末，公司拥有华北、华东、华西、华南和华中五大区域运营中心，山东、新疆和海南三家区域分公司，并在多地设立战略分公司、设计研究院；公司总部下设证券部、金控中心、工程管理中心、成本控制中心及计划财务中心等 35 个职能部门（见附件 2）；纳入合并报表范围的公司共 29 家；拥有在职员工 2,382 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 53.37 亿元，负债合计 26.75 亿元，所有者权益合计 26.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 26.58 亿元。2016 年，公司实现营业收入 25.68 亿元，净利润 2.61 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.96 亿元。

截至 2017 年 6 月末，公司合并资产总额 62.20 亿元，负债合计 33.76 亿元，所有者权益合计 28.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 28.39 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.77 亿元，净利润 1.99 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.60 亿元。

公司注册地址：东莞市东城街道东源路东城文化中心扩建 1 号楼 10 楼；法定代表人：尹洪卫。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况及交易条款分析

本次债券为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，拟发行规模不超过人民币 8.80 亿元（含 8.80 亿元），本次可转债及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市，本次可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行。本次可转债票面利率水平提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，债

券期限为自发行之日起 6 年。转股期限为本次发行的可转债转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次发行的可转债不提供担保。

本次发行的可转债采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。

(1) 转股条款

初始转股价格

本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况确定。

前 20 个交易日公司股票交易均价=前 20 个交易日公司股票交易总额/该 20 个交易日公司股票交易总量；前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易额/该日公司股票交易量。

转股价格的调整方式及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送红股或转增股本： $P1 = P0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1 = (P0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1 = (P0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1 = P0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P1 = (P0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： $P1$ 为调整后转股价， $P0$ 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， A 为增发新股价或配股价， k 为增发新股或配股率， D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在深圳证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使本公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

修正价格

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召

开日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价和前一交易日公司 A 股股票的交易均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。

有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

1) 在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。

2) 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(3) 回售条款

有条件回售条款

在本次发行的可转换公司债券最后 2 个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后 2 个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

在本次发行的可转换公司债券存续期内，若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回

售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度回售日止的实际日历天数（算头不算尾）

本次可转换公司债券的具体发行方式由公司股东大会授权公司董事会与本次发行的保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

本次可转换公司债券的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。

本次可转换公司债券向公司原 A 股股东优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售比例提请公司股东大会授权公司董事会根据具体情况确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露。原 A 股股东优先配售之外的余额和原 A 股股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。

总体看，公司做出了较低的转股修正条款（当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案），并制定了赎回条款，上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。

2. 本次债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券募集资金在扣除发行费用后，全部用于以下项目：

表 1 本次债券募投项目情况

序号	项目名称	总投资额	拟以募集资金投入金额
1	乳山市城市绿化景观建设及提升改造 PPP 项目	55,241.09	26,000.00
2	邻水县御临河关门石至曹家滩及其支流综合整治 PPP 项目	69,770.42	40,000.00
3	补充流动资金	22,000.00	22,000.00
合计	--	147,011.51	88,000.00

资料来源：公司提供

（1）乳山市城市绿化景观建设及提升改造 PPP 项目

项目基本情况

项目属地为山东省乳山市；项目合作期 10 年，其中建设期 2 年，运营期 8 年。本项目拟对乳山市能源路、环城北路、新华街东段、疏港路南段、金碇岭公园、银滩东部海岸带及潮沙湖环湖路的绿化景观进行建设及改造。本项目的收入构成主要包括政府支付的可用性服务费收入和运维绩效服务费收入。根据可行性研究测算，该项目总体内部收益率不低于 5.50%，具有较好的经济效益。

审批和环评情况

本项目已取得乳山市发展和改革局出具的《关于乳山市城市绿化景观建设及提升改造项目可行性研究报告的批复》（乳发改投资[2016]51 号），并已取得乳山市环境保护局出具的《关于乳山市城市绿化景观建设及提升改造项目环境影响报告表的批复》（乳环报告表[2017]12 号）。

(2) 邻水县御临河关门石至曹家滩及其支流综合整治工程 PPP 项目

项目基本情况

项目属地为四川省邻水县；项目合作期 17 年，其中建设期 2 年，运营维护期 15 年。主要建设内容包括三个部分：（1）河道内生态综合治理，河道两侧驳岸挡墙景观建设及提升改造，上游污染源控制措施；（2）御临河关门石至曹家滩及其支流截污干管建设及城区雨污分流管道改造约 70km；（3）关门石水库至曹家滩桥沿岸景观工程等。本项目的收入构成主要包括政府支付的可用性服务费收入、运维绩效服务费收入和使用者的付费收入。根据可行性研究测算，该项目总体内部收益率不低于 5.50%，具有较好的经济效益。

审批和环评情况

本项目已取得邻水县发展和改革局出具的《关于御临河关门石至曹家滩及其支流综合整治工程可行性研究报告的批复》（邻发改[2016]843 号），并已取得邻水县环境保护局出具的《关于对四川省邻水县御临河关门石至曹家滩及其支流综合整治工程环境影响报告表的批复》（邻环建函[2017]38 号）。

在本次募集资金到位前，公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。如果本次发行募集资金扣除发行费用后少于上述项目募集资金拟投入的金额，不足部分公司将以自有资金或其他融资方式解决。

总体看，募投项目建成后有利于扩大公司的业务规模，进一步提升公司的综合竞争实力与盈利能力。

三、行业分析

公司营业收入主要来自生态园林业务，因此下文围绕园林绿化行业展开。

1. 园林行业概况

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，主要包括园林苗木种植、园林景观设计、园林工程施工和园林养护维护四个方面。

园林不仅是对城市中原有的自然环境部分的合理维护与提高，更是对园林植被这种能够塑造自然空间的资源在城市人工环境中的合理再生、扩大积蓄和持续利用。园林绿化项目主要包括市政园林项目、地产园林项目、酒店及休闲度假项目及生态环境项目等类型。

自 1982 年原国家城市建设总局召开了第四次全国城市园林绿化工作会议，确立继续把普通绿化作为城市园林绿化工作的重点，继续加强苗圃建设以来，我国的城市园林绿化建设高速发展。截至 2016 年末，我国人均绿化面积达到 13.50 平方米，较上年末增长 1.12%，实现近五年年均复合增长 2.44%，人均绿地面积稳步提升。2016 年，我国城市建成区绿化覆盖率为 40.30%，较十年前提升幅度明显。随着园林局“十三五”规划的推进，我国的建成区绿化覆盖率将会继续提高。

图 1 2006~2016 年全国城市人均公园绿地面积和建成区绿化覆盖率情况



资料来源：Wind 资讯

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重要载体。《国民经济和社会发展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。

国家及各级政府部门对环境保护、生态修复的日益重视，将共同推动园林绿化行业在“十三五”时期保持持续、快速发展，受益于城市化推进过程中城市绿化配套设施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，园林绿化建设投资将持续加大。2016 年，我国城市园林绿化投资额达到 1,676.16 亿元，随着 PPP 模式的推广以及更多市政园林 PPP 项目的落地，预计园林绿化投资在未来几年还有进一步的增长空间。

图 2 2006~2016 年园林绿化固定资产投资完成额及增速

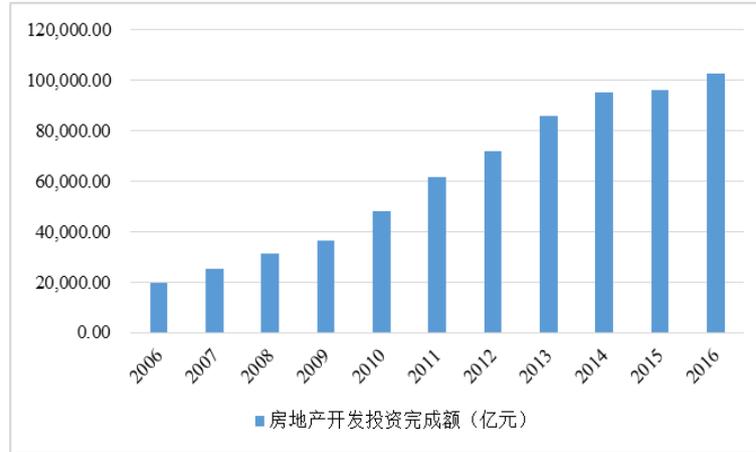


资料来源：Wind 资讯

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。2006 年到 2016 年，我国房地产开发投资完成额从 19,422.90 亿元增长到 102,580.61 亿元，年均复合增长 20.31%。

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%。按照2016年我国房地产开发投资额102,581亿元计算，预计2016年地产园林领域的园林市场规模将在2,051~3,077亿元之间。

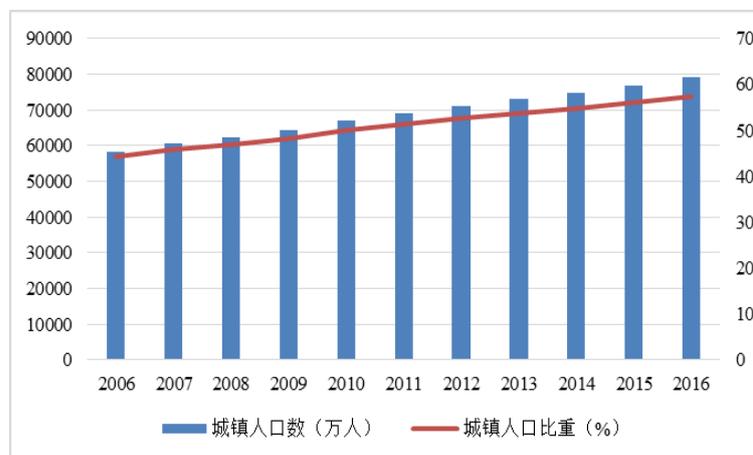
图3 2006~2016年全国房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

自2003年起，我国城镇化发展迅速，2016年我国城镇人口数为79,298万人，城镇人口比重为57.35%。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。

图4 2006~2016年全国城镇人口和城镇人口比重情况



资料来源：Wind 资讯

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。

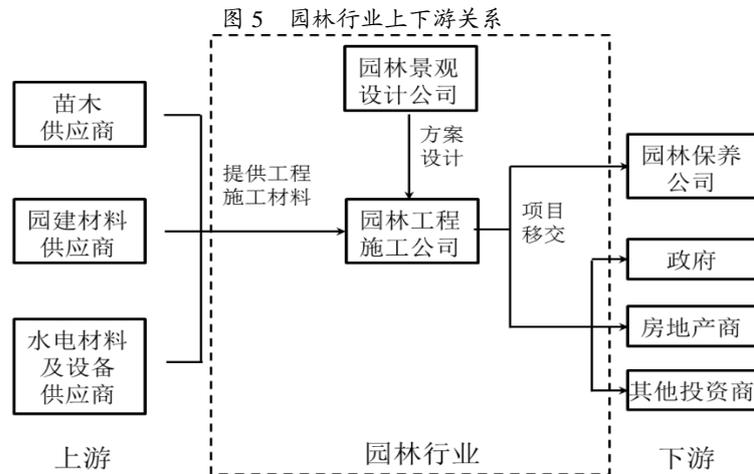
2. 行业上下游

园林行业产业链一般包括景观设计、工程施工、苗木销售和园林养护等四板块。景观设计是先导，位于产业前端。工程施工是核心，是园林企业主要收入和利润来源。苗木是资源，也是保障。园

林养护是衍生业务，是未来园林企业可以开拓的市场。

从上下游来看，园林行业上游为园林景观设计和工程施工所需原材料供应商，主要包括苗木供应商、园建材料供应商、水电材料及设备供应商；下游为园林景观产品及服务的采购者，主要包括各级政府及所属企事业单位、房地产开发商、基础建设投资商等。行业上游基本处于充分竞争状态，园建材料、水电材料及设备由于产品通用性较强，行业难以出现垄断；苗木虽受制于种植技术和成长周期，大规格苗木及特定品种苗木资源可能出现阶段性紧缺，但苗木的选择往往有很大的替代空间。

下游客户对行业发展影响较大，下游客户需求变化直接影响行业发展前景，政府在城市绿化方面的投入规模决定公共园林市场规模大小，房地产市场发展状况决定了地产园林未来的发展规模。



资料来源：联合评级搜集整理

总体看，园林行业上游目前难以形成垄断，下游客户市场行情对行业发展影响较大。

3. 行业竞争状况

由于园林工程行业进入壁垒低、区域分割、下游客户零散以及劳动密集等特点，导致园林施工企业分布零散，集中度低。

目前，我国具备众多不同等级资质的园林绿化企业，竞争比较激烈，竞争主体可以分为三个梯队，其中，第一梯队是综合竞争力较强、已完成全国业务布局、有实力开展大型项目的园林企业，包括东方园林、棕榈股份、普邦股份、岭南园林等上市公司。第二梯队是一些园林产业发达地区内主要从事区域工程项目的区域性企业，这些企业通常通过与市政建设部门和区域内房地产开发商的长期业务合作，拥有比较稳定的业务资源，但跨区域开展业务能力不足以与第一梯队竞争，与全国范围内进行投资的大型房地产企业进行合作的机会较少。第三梯队是其它众多小型企业，在各自区域内竞争。

截至 2016 年末，根据住建部网站公示信息整理，我国具有园林绿化一级资质企业达 1,351 家，其中拥有企业最多的省市依次为：浙江省 188 家、江苏省 183 家、广东省 147 家、北京市 110 家、河南省 80 家、福建省 64 家。

城市园林绿化一级资质的企业中，超过一半处于浙江、广东、江苏、北京和福建，区域发展不均衡，园林绿化行业的地域性特点导致了园林工程施工领域仍以区域性竞争为主。此外，受合同竞标资质所限，行业内中小企业生存越来越困难，资源向较大型园林企业集中。作为园林绿化企业的

核心竞争力之一，园林设计能力在大中型企业中越来越得到重视。园林设计对园林绿化行业的重要性体现在两方面，其一在于园林设计业务的毛利率较高，推动该项业务有助于提高公司利润水平；另一方面，目前园林设计业务占行业内主要上市公司主营业务收入比例较小，该项业务发展潜力较大，且对公司塑造品牌形象、构造核心竞争力有较大影响。

总体看，园林绿化行业集中度较低，行业内尚未形成具有全国影响力的企业，区域发展不平衡且市场自由竞争程度较高，园林绿化企业未来发展空间较大。

4. 行业政策

我国园林行业的法律法规及政策主要从三个方面对行业进行管理：一是制定行业总体规划，对全国及各地方园林的建设提出指导性方针等；二是对市场主体资质的管理，主要包括园林企业的行业准入资格的审批和审查、从业人员的执业资格的审批和审查等；三是对园林行业具体业务的管理，包括施工项目全过程的管理、项目的经济技术标准管理等。随着国内市场经济体制的确立，我国园林绿化行业法制建设逐步完善。1992年6月国务院颁布《城市绿化条例》，该条例是中国第一步直接对城市绿化事业进行全面规定和管理的行政法规。随后国家和各地方有关部门制定了一系列与园林绿化行业相关的法规文件，内容涵盖园林绿化综合管理、园林绿化规划、计划编制、审批管理、建设施工、行业资质等多个领域。近年来我国园林行业相关法律法规及政策见下表。2017年4月，住建部取消城市园林绿化企业资质，深入推进“放管服”（简政放权、放管结合、优化服务），在建筑业市场管理的表现之一就是，对企业资质做“减法”，企业需靠实力决定自身的发展情况，杜绝挂靠现象。

表2 近年来中国园林绿化行业政策法规文件

发布时间	发布部门	政策法规文件
2009年10月	住建部	《城市园林绿化企业资质等级标准》
2010年5月	住建部	《城市园林绿化评价标准》
2010年8月修订	住建部	《国家园林城市申报与评审办法》、《国家园林城市标准》
2012年11月	住建部	《生态园林城市申报与定级评审办法》、《生态园林城市分级考核标准》
2012年12月修订	住建部	园林绿化工程施工及验收规范
2015年5月修订	建设部	新《建设工程勘察设计资质管理规定》
2015年7月	建设部	《工程设计资质标准》
2016年2月	国务院	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》
2016年6月	建设部	《关于城市园林绿化等企业资质标准的补充通知》
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》
2016年9月	发改委、住建部	《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》
2016年12月	发改委、证监会	《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》
2017年4月	住建部	《关于做好取消城市园林绿化企业资质核准行政许可事项相关工作的通知》

资料来源：联合评级收集整理

总体看，园林绿化行业作为推动我国环境保护和可持续发展战略的重要行业，受国家政策鼓励和支持。

5. 行业关注

(1) 地域差别巨大

一方面，我国南北地区气候和地理环境差别非常大，各地文化差异明显，加之人们对于园林、绿化的认识程度有所不同，导致各地园林所要求的树种、植被、设计风格等相差巨大。因此，外地园林企业进入新城市之后常常出现“水土不服”情况。另一方面，各地园林投资存在理念差异，单位造价也存在明显差异。以地产园林为例，广州等地区地产园林非常成熟，单位造价很低，而成都、上海等地投资额度非常大，单位造价非常高。广州大多地产园林造价不足 500 元/平方米，而上海滨江地产订单达到 700~800 元/平方米，部分地产甚至高达 1,200 元/平方米，成都市的园林投资也达到 800 元/平方米左右。

(2) 园林绿化行业属资金密集型行业，应收账款高、资金回笼困难

资金密集型的特征体现在园林绿化企业的应收账款余额经常处于较高水平。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被拖延，这可能会影响企业接受新的订单以及利润水平。

(3) 资金瓶颈、项目专业人才是限制企业发展的最大障碍

园林工程施工业务的特点决定了园林企业在工程项目实施过程中，包括在前期项目招标、合同签署履约、工程设计、工程设备租赁、专项分包、项目维修质保等多个环节需要大量铺底流动资金。此外，苗木生产和经营同样需要大量的资金投入。但由于一般园林公司没有厂房等固定资产作抵押，拥有的苗木资源亦不能做为贷款抵押物，因此通过银行贷款等手段融资较为困难。未上市园林企业融资渠道单一，资金缺乏是它们的最大瓶颈，一定程度上限制了企业业务的快速扩张。其次，园林设计和施工具有很高的技术和素质要求，项目制的特点决定了人才也是竞争的关键因素，一般来说，一个项目经理至多跟踪 2~3 个项目，异地扩张或项目增加则需要配备更多专业人员。

总体看，我国不同地域园林行业在树种要求、设计风格、投资理念及单位造价等方面存在较大差异；园林绿化属于资金密集型行业，应收账款高，存在一定的资金回笼风险；资金瓶颈及项目专业人才是限制企业发展的最大障碍。

6. 未来发展

(1) “生态文明”建设支持政策促进行业发展

随着我国市场经济发展的不断深入，社会综合实力不断增强，加快城市化建设在带来诸多益处的同时也产生了一系列严重的生态环境问题。生态环境是人类赖以生存的基础，“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。因此，建设良好生态环境为园林绿化产业的发展提供了前所未有的历史机遇。

(2) 地方政府打造“园林城市”目标带来巨大市场空间

为了促进市政园林绿化产业的发展，改善城市生态环境，实现城市可持续发展，我国于 1992 年在全国开展了创建园林城市活动。截至 2016 年 2 月，全国共有 17 批 310 个城市、8 批 212 个县城、5 批 47 个镇分别被授予国家园林城市、县城、城镇称号。随着生活水平的不断提高，人民群众对生

活质量、生存环境的关注日益增强，创建园林城市、宜居城市在越来越多的城市中被摆在了突出的位置。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。

（3）房地产业持续发展为行业发展提供推动力

房地产是国家经济发展的支柱产业，其规模巨大，增长趋势在很长的时期内不会改变。根据《城市绿化条例》和《城市绿化规划建设指标》的规定：新建居住区绿地占居住区总用地比率须达 30% 以上。这一规定在房地产用地报建审批环节就保证了园林绿化的投入，为这一领域的园林环境建设提供了法制保证。随着人民生活水平的提高，居住环境越来越受到人们的重视，景观效果出色的房地产项目受到人们的欢迎，园林景观在房地产业竞争中的作用日益突出，使房地产业不断加大在园林景观方面的投资力度。房地产领域的园林市场份额正逐年快速增长，并在整个园林行业占据重要地位。

（4）休闲旅游经济的蓬勃兴起将继续扩大园林行业的发展空间

休闲旅游经济已成为我国旅游业发展的亮点之一。在我国旅游业由观光旅游向休闲度假旅游发展的背景下，休闲度假产业迅速兴起，主要表现为各地旅游城市加大对旅游项目的投资和政策扶持力度，重点景区景点的休闲度假区园林绿化工程发展迅速。目前国内旅游人数呈逐年快速上升趋势，旅游收入占国内生产总值比重不断加大，这对风景旅游区的基础设施和服务设施提出了更大的需求，重点景区景点的园林绿化工程呈加速发展态势。

总体看，园林行业市场空间广阔，未来发展潜力巨大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为大型民营股份制企业，经过多年发展已经成为集生态园林建设、文化旅游、投资与运营为一体的综合性公司，形成生态园林及文化旅游两大主营业务板块，并在全国二十多个省市设立了分公司及办事处，公司通过不断提升自身品牌地位和行业影响力，逐渐形成符合自身特点的核心竞争力。

在生态园林建设方面，公司业务资质较高，拥有丰富的施工经验，品牌信誉较好，多次荣获国家级及省市级大奖

公司在生态园林业务领域取得了“城市园林绿化一级、风景园林工程设计专项甲级”等在内的多类型高等级专业资质，拥有集景观规划设计、生态环境与园林建设、苗木培植与养护、科学研究为一体的集成运营能力，形成了华北、华西、华东、华南和华中五大区域运营中心、二十余家分公司的业务布局，已在全国各地承接大中型优质园林及生态环境工程数百项，其中数十个项目获取国家级及省市级大奖。2014 年公司更是荣获中国风景园林学会授予的“优秀园林绿化工程大金奖”。

在文化旅游业务板块，公司拥有产业布局、资源整合和运营管理方面的能力，多个文创类项目荣获各类高新创新大奖及优秀发明金奖

公司文化旅游业务板块，已取得“中国展览馆协会展览工程一级资质、国家住建部装饰设计施工一体化二级资质、中国展览馆协会展览陈列工程设计与施工一体化证书”等多项资质。公司全资子公司上海恒润数字科技有限公司（以下简称“恒润科技”）是国内主题数字互动体验整体解决方案提供商，业务覆盖全国，公司凭借其技术优势，在主题乐园、影视文化等板块发展迅速，单体订单规模均呈现较大增长。公司全资子公司德马吉国际展览有限公司（以下简称“德马吉”）是一家以文化

创意设计能力为核心，具备全球化业务覆盖、全产业链资源整合、全流程服务、互动营销解决方案提供等能力的创意展示服务提供商。2016 年公司荣获中国旅游协会颁发的“中国旅游协会副会长单位证书”。

总体看，公司文化旅游业务板块与生态园林业务优势互补、相辅相成，公司具备一定的规模和竞争力。

2. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员共 15 人；其中董事长 1 人、董事兼总经理 1 人、董事兼副总经理 1 人、董事 2 人、独立董事 3 人，监事会成员 3 人，副总经理 2 人，财务总监 1 人，董事兼董事会秘书 1 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长尹洪卫先生，1965 年出生，专科学历，高级环境艺术师。历任东莞市农科所副科长、主任科员、岭南园林绿化有限公司执行董事兼总经理、岭南园林建设有限公司董事长兼总经理。2010 年 9 月至今任公司董事长。同时，还兼任中国企业联合会/中国企业家协会常务理事，中国生态园林产业技术创新战略联盟理事长，广东省风景园林协会副会长。

公司总经理宋彦君先生，1971 年出生，博士学历。历任中铁十三局集团有限公司总经理助理、岭南投资有限公司总裁、本公司华东区域运营中心总经理。2016 年 9 月至今任德马吉董事，2016 年 11 月至今任公司董事兼总经理。

截至 2017 年 6 月末，公司拥有在职员工 2,382 人，按教育程度划分，硕士研究生及以上占 4.95%，本科学历占 50.88%，大专学历占 32.87%，中专及以下学历占 11.29%。按职能划分，生产人员占 65.78%，销售人员占 7.94%，研发人员占 0.90%，管理人员占 25.38%。

总体看，公司管理层行业及管理经验丰富，员工素质较好，能够满足公司的经营管理需要。

3. 外部支持

(1) 税收优惠

公司被认定为广东省 2012 年第一批高新技术企业，执行 15% 的所得税税率，高新技术优惠政策期限自 2012 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日；2015 年 9 月和 2015 年 10 月公司及子公司恒润科技先后通过高新技术企业复审申请，均取得新的高新技术企业证书，据此公司及子公司恒润科技于 2015~2017 年减按 15% 的税率缴纳企业所得税。

子公司东莞市岭南苗木有限公司（以下简称“岭南苗木”）经东莞市国家税务局松山湖税务分局批准，销售自产苗木免征增值税；同时岭南苗木在东莞市国家税务局松山湖税务分局办理企业所得税减免优惠备案，2014~2016 年度均按适用税率 25% 减半征收企业所得税。

子公司德马吉于 2015 年 10 月 30 日取得市科委、财政局、国家税务局及地方税务局颁发的高新技术企业证书，据此德马吉于 2015~2017 年减按 15% 的税率缴纳企业所得税。

(2) 政府补助

2014~2016 年公司分别获得广东省重点农业龙头企业贷款贴息、东莞市财政局东城分局 2015 年东莞市大型骨干企业、360 度全景沉浸式特效影院系统的研发与应用和上海市科委小巨人项目等资金补助 99.47 万、376.52 万和 1,324.11 万元。

总体看，公司作为高新技术企业，在税收优惠和政府补助等方面获得了一定的支持。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等的要求，制定了《公司章程》，建立了包括股东大会、董事会、监事会和经营管理层的法人治理结构。

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。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，董事会成员包括 3 名独立董事。董事会会议有过半数董事出席方可举行，表决实行一人一票制，决议必须经全体董事过半数通过。公司董事会的职能包括制定公司基本管理制度以及公司信息披露事项等。公司设立监事会，根据公司章程，监事会对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表担任的监事 1 名。监事会设监事会主席 1 名，由全体监事选举产生。公司设总经理 1 名，主要负责组织实施公司年度经营计划和投资方案等；副总经理 2 名，由总经理提名并由董事会聘任或解聘；公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。

总体看，公司法人治理结构比较完善，运行情况较好。

2. 管理制度

截至 2017 年 6 月末，公司本部下设北京和上海两个总部，华北、华东和华西等五个区域运营中心，新疆和海南两个区域分公司，湖北、浙江等四个战略分公司，事业发展中心五个，六个设计院，两个研究院，以及证券部、工程管理中心、成本控制中心、投资部、融资部、资金部等 35 个职能部门，另外旅游和文化两个业务板块由不同子公司进行管理。公司制定了较为系统和规范的工程质量管理、供应商管理、财务管理及募集资金管理等制度。

工程质量管理方面，为了保障工程质量，公司制定了《工程项目管理六条底线实施细则》、《工程质量督导》及《工程项目分级管理》等制度明确规定了项目管理的 3 个阶段、16 个关键控制节点，并通过阶段性成果的提交进行跟踪监控，形成全面、持续、动态的风险管理体系。公司在项目进场前对风险进行规划，并通过图纸会审、项目分析等措施对风险进行识别，再根据识别情况制定相应措施；在项目实施过程中，对项目的关键节点进行监控，加强巡查，必要时还会对项目进行技术协助；在项目收尾阶段后期，公司会组织总结会，对项目实施过程中的各种情况进行分析，提炼和总结。

供应商管理方面，为了优化、开发、管理供应商资源，建立稳定、可靠的供应商链体系，公司制定了《供应商管理制度》，明确规定了区域运营中心、分公司和发展与成控中心风控部的职责。公司在供应商开发管理方面制定了详细的工作流程及内容，并将供应商进行分类，风控部门会按照相应标准对供应商进行实时监控，建立了供应商降级及黑名单管理规范，同时公司还建立了供应商维护及档案管理制度。

内部审计方面，为了提高内部审计工作质量，明确内部审计工作职责及规范审计工作程序，公司制定了《公司内部审计制度》，规定了公司内部审计机构及审计人员的职责和权限、内部审计的工作内容和程序等相关事项。公司依法实行内部审计，遵守国家财经法律及公司经济利益，建立有效内控机制、监督机制和自我约束机制，确保公司各项内部控制制度得以有效实施。

募集资金和对外担保管理方面，为了规范募集资金的管理和使用以及控制对外担保风险，公司制定了《募集资金管理办法》和《对外担保制度》，明确由计划财务中心统一受理公司各部门的资金募集和对外担保申请，依据《公司章程》、股东大会及董事会的授权，按公司规定的权限报公司董事

会及股东大会审批；公司对外担保必须经董事会或股东大会审议通过，未经公司董事会或股东大会批准，公司不得对外提供担保。

总体看，公司内部管理制度健全，运行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为生态园林和文化旅游两大板块，其中，生态园林主要包括园林设计、工程施工、养护等；文化旅游包括主题文化创意设计业务、4D 特种影院系统集成业务、特种电影拍摄制作业务及会展营销服务业务等。

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 53.61%。其中，公司生态园林板块收入为主要增长点，年均复合增长 42.54%，主要系公司在生态园林业务方面，区域化建设效果显著，同时受益于国家基建投资政策和公司 PPP 项目的推进，公司订单承揽大幅增加所致。2015 年，公司文化旅游业务收入仅包括恒润科技 7~12 月份收入，2016 年随着恒润科技收入规模增长以及新增德马吉纳入合并范围，公司文化旅游业务收入大幅增长，占公司营业收入的比重由 2015 年的 7.38% 提升至 13.89%，成为公司重要的收入来源。从盈利能力来看，公司毛利率基本保持稳定，其中生态园林板块毛利率逐年下降，主要系园林行业竞争加剧及建筑行业“营改增”影响所致，但仍处于较高水平。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生态园林	10.88	100.00	29.46	17.50	92.62	27.73	22.11	86.11	25.02
文化旅游	--	--	--	1.39	7.38	52.79	3.57	13.89	48.52
合计	10.88	100.00	29.46	18.89	100.00	29.58	25.68	100.00	28.28

资料来源：公司年报

从收入区域分布情况来看，公司成立了华北、华西、华东、华南和华中五大区域运营中心，具备良好的跨区域经营能力。2016 年，受恒润科技纳入合并报表范围以及 2015 年签约的界首园林绿化项目施工、管养一体化等项目相继进入建设施工阶段影响，公司 2016 年华东地区实现收入 13.21 亿元，较上年增长 105.63%，占公司营业收入比重达 51.44%，公司收入区域集中度有所提升。2016 年，公司境外收入 0.15 亿元，主要来源于德马吉实施的海外布展业务。

表 4 公司营业收入区域分布情况（单位：亿元、%）

地区名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华南	2.83	26.01	2.90	15.37	3.40	13.25
华北	1.30	11.97	0.91	4.84	2.37	9.25
华中	0.35	3.23	2.76	14.59	1.76	6.86
华东	1.49	13.68	6.42	34.01	13.21	51.44
华西	4.89	44.94	5.89	31.19	4.78	18.63
境外	0.02	0.17	0.00	0.00	0.15	0.58
合计	10.88	100.00	18.89	100.00	25.68	100.00

资料来源：公司年报

2017年1~6月，公司实现营业收入16.77亿元，较上年同期增长57.60%，主要系订单充足，收入持续增长，且2016年上半年德马吉尚未纳入合并范围所致。

总体看，公司主营业务收入主要来自生态园林板块，随着2015~2016年对恒润科技及德马吉收购成功，文化旅游板块逐渐成为新的收入及利润增长点；公司整体毛利率基本保持稳定，处于较高水平；公司业务区域集中度有所提高，面临一定区域集中风险。

2. 生态园林

目前公司已取得“城市园林绿化一级、风景园林工程设计专项甲级”等在内的多类型高等级专业资质，拥有集景观规划设计、生态环境与园林建设、苗木培植与养护、科学研究为一体的集成运营能力。公司生态园林板块主要包括园林工程施工、设计、养护等，2014~2016年园林工程施工收入占生态园林板块收入的比重分别为94.16%、95.12%和94.90%。

园林绿化产业根据投资主体的不同主要可分为市政园林和地产景观两大类，公司园林工程施工业务以市政园林为主，主要包括政府投资建设的城市主题公园、公共休闲场所、生态湿地等园林工程或事业单位附属的园林工程等项目；地产景观主要是由房地产公司投资建设的高档小区、别墅、酒店、度假村等周边园林绿化建设项目。

2014~2016年公司市政园林工程收入与地产景观工程收入情况见下表，其中市政园林工程收入受益于区域化建设效果显著及PPP项目的带动，年均复合增长50.42%；地产景观工程收入年均复合增长26.78%。毛利率方面，地产景观工程相较于市政园林工程项目具有投资规模小，工程质量要求高等特点，因而毛利率偏低。2014~2016年，受建筑业“营改增”及园林行业竞争加剧的影响，公司市政园林毛利率持续下降，地产景观毛利率波动下降。在政府大力推广PPP项目及市政工程较高毛利率的背景下，公司业务重心向市政园林工程倾斜力度进一步加大。

表5 公司园林工程施工收入结构情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政园林工程	7.32	71.61	33.43	11.67	70.21	30.15	16.57	78.03	27.92
地产景观工程	2.9	28.39	13.97	4.95	29.79	20.8	4.67	21.97	11.74
合计	10.23	100	28.39	16.61	100	27.37	21.24	100	24.37

资料来源：公司提供

2017年1~6月，公司市政园林工程收入11.80亿元，完成2016年全年的71.44%，占17年上半年工程施工收入的93.83%；公司地产景观工程收入0.78亿元，完成2016年全年的16.68%，占2017年上半年工程施工收入的6.17%。公司市政园林工程业务收入占比进一步提高，市政园林业务订单充足，收入持续增长。

总体看，公司园林工程施工收入逐年增加，受“营改增”及园林行业竞争加剧的影响，毛利率水平有所下降；在政府大力推广PPP项目以及公司业务重心向市政园林工程倾斜的情况下，未来市政园林工程收入或进一步提升。

（1）在手订单情况

2014~2016年，公司新签合同额分别为14.18亿元、64.58亿元和44.68亿元，年均复合增长77.51%。其中市政项目波动增长、房地产项目波动下降，主要随着我国PPP项目落地率逐年增加、房地产项目毛利率偏低等方面影响，公司新签合同重心进一步向市政项目偏移。2015年公司新签合

同额大幅提升，主要系当年公司新签的界首园林绿化项目合同金额 42.80 亿元，规模较大所致。2014 年度无 PPP 项目；2015 年度，公司生态园林业务中有 PPP 项目 1 个，合同造价 3.50 亿元；2016 年度，新增 PPP 项目 2 个，合同造价合计 11.89 亿元。

表 6 2014~2017 年 6 月公司项目承揽情况（单位：个、亿元）

类别	项目	2014 年	2015 年	2016 年度	2017 年 1~6 月
房地产项目	新签合同数量	61	37	12	0
	新签合同造价	4.30	4.69	2.71	0.00
市政项目	新签合同数量	28	38	38	20
	新签合同造价	9.88	59.89	41.97	26.59
合计	新签合同数量	89	75	50	20
	新签合同造价	14.18	64.58	44.68	26.59

资料来源：公司提供

2017 年 1~6 月，公司新签合同 20 个，合同造价合计 26.59 亿元，全部系市政项目，其中，PPP 项目共 4 个，合同造价合计 15.82 亿元，占全部新签合同造价总额的 59.50%。

总体看，公司新签合同额年均复合增长幅度较大，特别是市政项目的增长，将进一步扩大公司的市政园林工程业务规模，提高公司收益。另一方面，随着公司承接市政 PPP 项目规模大幅增长，对前期资金的垫付可能会加大公司未来资金需求。

（2）成本构成

从施工成本构成来看，公司采购的原材料主要由绿化苗木、水泥混凝土、石材、水电材料、砂石砖瓦等，其中少部分绿化苗木通过子公司岭南苗木自产供应，大部分绿化苗木通过对外采购。鉴于长途运输对苗木存活率影响较大、运输成本较高，绿化苗木对外采购主要通过采购员在项目所在地就近走访，搜集信息，物色品种，以挑选供应商；除绿化苗木以外的原材料主要向长期合作的相对稳定的供应商采购。结算方式方面，新供应商以货到付款方式为主，长期合作供应商以月结支付为主。

表 7 公司生态园林板块成本构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	46,796.14	72.10%	86,086.11	71.46%	119,076.76	63.68%
其中：绿化苗木	26,953.25	41.53%	38,104.71	31.63%	70,333.15	37.61%
外购劳务	12,138.56	18.70%	25,334.00	21.03%	48,357.05	25.86%
机械费	5,968.88	9.20%	9,048.60	7.51%	19,565.85	10.46%
合计	64,903.58	100.00%	120,468.72	100.00%	186,999.66	100.00%

资料来源：公司提供

原材料的价格以市场定价为准，随季节、工程地区和工程需求有所波动，原材料的价格变动对公司的盈利能力有一定影响。由于上游苗木种植、施工材料等原材料供应商市场集中度较为分散，且公司项目区域分布较广，而苗木采购主要以当地苗木种植供应为主，故近年公司园林业务供应商集中度相对较低。2016 年，公司前五大原材料的供应商采购金额合计 3.01 亿元，占总采购金额的 16.06%，公司采购集中程度较低。公司已建立了稳定、可靠的供应商链体系及供应商维护制度。

总体看，公司已建立较完善的原材料采购机制及供应商维护制度；原材料采购量随施工作业多少而变动，采购价格参考市场价。

(3) 项目建设情况

项目选取标准方面，房地产项目优先选择知名大型房地产商，如万达、万科、保利等；市政项目选取综合考虑地方经济及财力、征地拆迁费用在总投资的占比及合作年限等因素。其中公司在 PPP 项目的选择方面，遵守以下三条底线：不选择拆迁款占比超过 10% 的项目；不选择当地政府无法将 PPP 项目录入省级财政库的项目及不选择地方政府财力不达标的项目。正因为公司严格执行 PPP 项目的选择标准，使得公司 PPP 项目落地率远高于全国 43% 的平均水平，公司还成立了 PPP 项目评委会，以提高对项目的风险把控能力。

合同签订后公司需缴纳履约保函或履约保证金，其中市政园林项目缴纳比例约为合同价款的 10~20%，房地产项目约为合同价款的 5%~10%，待项目竣工验收后退还。PPP 类项目由公司投入注册资本，项目公司负责项目融资；EPC 类项目，前期资金由公司垫付；BT 类项目一般在项目竣工验收后由发包人分期回购，前期资金由公司垫付。截至 2017 年 6 月末，公司在建工程项目类型主要是 PPP 和 EPC 模式。公司主要在建项目详见下表。

表 8 截至 2017 年 6 月末公司主要在建工程情况 (单位: 亿元)

项目名称	业主单位	类型	合同金额	开工时间	建设周期	项目所在地	完工进度	已确认收入
界首市园林绿化施工、管养一体化项目	界首市绿博园林绿化有限公司	EPC	42.80	2015	6~8 年	安徽省界首市	施工中	4.69
寮步香市科技产业园项目	寮步镇人民政府重点工程建设办公室	PPP	6.34	2017	2 年	东莞市寮步镇	施工中	2.06
毕节市双山新区金海湖小流域综合治理工程 (EPC)	贵州毕节双山建设投资有限公司	EPC	4.73	2016	500 天	贵州毕节	施工中	1.45
乳山市城市景观建设及提升改造 PPP 项目	乳山市住房和城乡建设局	PPP	5.55	2016	2 年	山东乳山	施工中	0.69
临泉县 2016 年水网建设项目 (环城水系景观绿化工程)	临泉县富泉投资有限责任公司	EPC	4.27	2017	1 年	安徽省临泉	施工中	0.68
阜阳市颍东区岳家湖公园、国家农业公园施工项目	阜阳市颍东区住房和城乡建设局	EPC	4.03	2016	300 天	安徽阜阳	施工中	1.08
李庄组团园林绿化景观工程融资建设项目协议书	宜宾力锐投资建设有限责任公司	BT	4.00	2014	4 年	四川宜宾	施工中	1.20
太和沙颍河国家湿地公园二期工程设计施工一体化合同	太和县沙颍河国家湿地公园管理局	EPC	2.55	2016	300 天	安徽阜阳太和县	施工中	1.74
凤台县环城水系综合治理项目	凤台县水利投资建设管理有限责任公司	EPC	2.38	2016	540 天	安徽凤台县	施工中	0.43
洸河生态园林建设工程	宁阳县城市资产经营有限公司	EPC	2.41	2016	360 天	山东宁阳	施工中	1.61
合计	--	--	79.05	--	--	--	--	15.63

资料来源: 公司提供

总体看，公司制定了严格的项目选择标准，项目风险把控能力较好，落地率较高；公司主要在建项目总投资规模较大，存在一定融资压力。

(4) 工程结算及回款情况

收入确认方面，PPP 和 EPC 模式的园林施工业务均按照完工百分比确认营业收入而项目结算时点为竣工验收之后，故收入确认与项目结算时点之间有一定时间差异。其建造合同收入按应收取对价的公允价值计量并确认长期应收款，而在资产负债表日后一年内可回购的部分则转入一年内到期的非流动资产核算。回款方式和回款周期方面，PPP 项目有使用者付费、政府可行性缺口补助和政府可用性付费三种，一般建设期 2 年，后续运营及资金回收期为 8~10 年；EPC 项目按照合同约定进行分阶段回款，周期一般在 1~2 年。下面通过寮步香市科技产业园项目及界首市园林绿化项目的介绍分别主要就 PPP 和 EPC 模式的项目回款方式进行案例说明。

寮步香市科技产业园项目（PPP）

项目概况：项目建设内容系寮步镇香市科技产业园。项目期限由建设期限和运营维护期限两部分组成，共计 10 年。其中 2 年建设期，8 年运营维护期。项目回报包括勘察设计费、监理费、建安费、融资成本、投资回报及运维费组成。公司按照项目完工百分比确认营业收入。

回款方式：公司向政府方提交要求付款的通知和符合付款条件的相关资料，根据东莞市的有关规定，需经寮步镇财政投资审核中心审批，审批时间不超过 15 个工作日，审批完成后与公司确认，公司确认后出具相应发票，在收到公司相应发票后 5 个工作日内，政府方将相应款项转到公司指定账户。如果政府方延误支付合同款，公司有权就未付款额按同期中国人民银行（1~3 年）贷款基准利率（单利）收取延误费用。另外，政府方承诺合同签署后 25 个工作日内，由镇财政局出具支付承诺函，将本项目的政府付费纳入东莞市寮步镇人大跨年度预算草案决议。

界首市园林绿化施工、管养一体化项目（EPC）

项目概况：项目位于安徽省界首市。公园项目 8 个（13.51 亿），城市出入口景观 3 个（2.34 亿），滨河景观 3 个（12.5 亿），道路景观 8 个（7.07 亿），街头游园 9 个（0.29 亿）；其他道路景观 5 个（5.5 亿）；公园景观项目 6 个（1.59 亿）。项目整体建设期 6~8 年+单个项目（质保期 1 年+管养护期 3 年）；从单项工程竣工验收合格日起，前 1 年为质保期，后 3 年为管养护期。公司按照项目完工百分比确认营业收入。

回款方式：（1）单项工程项目建设期内，按当月完成工程进度量的 30% 支付，至工程竣工验收合格支付至该单项工程合同价款的 30%。单项工程竣工验收合格后，分别于第 6 个月、第 12 个月、18 个月、第 24 个月、第 30 个月及第 36 个月支付工程合同总价的 10%；第 42 个月内一次性支付剩余投资款。（2）延期付款时间为 4 年，建设期内按进度付款 30%，剩余 70% 在单项工程竣工验收合格日起 4 年内付完。（3）单个项目工程自竣工验收合格日起质保期 1 年，管养护期自质保期满之日起 3 年，养护标准为一级养护，管养护费按照正常取费价款的 50% 计取。

在确保回款方面，公司所采取的措施

公司通过仅与经认可的、信誉良好的客户进行交易，并对已有客户进行信用监控以及账龄分析来对应收账款进行持续监控。PPP 项目前期公司会审核当地政府的财政收入，在项目立项期间公司会要求当地政府出具人大常委会决定把 PPP 项目“政府付费”价款纳入年度及中期财政预算决议文件以及当地政府财政局出具的支付确认函，并且会要求当地政府将 PPP 项目录入省级财政库。EPC 项目公司一般与当地政府城投公司合作，正式签约前公司会审查对方城投公司资金是否到位，有无充足资金对项目付款。

截至 2017 年 6 月末，公司进入回款阶段的项目 61 个，根据合同约定累计确认收入 40.35 亿元，累计收到回款总额 18.32 亿元，公司回款进度按照事先的合同约定进行，不存在到期未收到付款现象。

总体看，公司园林施工业务回款时间较长且 PPP 项目规模的扩张或将进一步拉长公司的回款周期，提高资金占用规模；公司回款进度按照合同进行，在确保项目回款方面公司采取了相应措施，降低回款信用风险。

3. 文化旅游

公司文化旅游板块包括由恒润科技负责的主题文化创意设计业务、4D 特种影院系统集成业务、特种电影拍摄制作业务和由德马吉负责的会展营销服务业务等。

恒润科技

2015年5月，公司以支付现金的方式收购了恒润科技100%股权，自2015年7月起，恒润科技的收入和利润纳入公司合并报表范围。截至2017年4月末，公司已累计支付恒润科技并购款5.25亿元，尚需支付交易对价为0.25亿元，后续交易对价分别于恒润科技满足2017年度、2018年度合并专项审计报告中恒润科技扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于0.72万元、0.86万元（均含本数）条件后支付。

2016年，恒润科技实现营业收入3.10亿元，较上年增长39.71%，实现净利润0.67亿元，业务稳定开展。恒润科技收入主要来源于主题文化创意、4D特种影院系统集成业务和特种电影拍摄制作业务等，2016年新增设计业务收入及电影发行收入。其中，设计业务收入来源于大丰区荷兰花海一、二期主题包装及商业业态项目设计服务工程设计合同、西湾景庭印象VR海洋馆布展深化设计及施工专业分包合同等；电影发行收入来源于恒润科技2016年上半年参与投资的《盗墓笔记》电影相关收入。毛利率方面，由于恒润科技提供的是主题数字互动体验解决方案，一站式的服务模式能够保持较好的项目运作能力和对下游市场较强的议价能力，且高科技主题文化创意类项目溢价较高，2016年恒润科技综合毛利率维持在51.18%，业务盈利能力较好。

表9 恒润科技收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主题文化创意业务	16,528.58	74.55	55.25	19,903.42	64.25	49.48
4D特种影院系统集成业务	4,027.76	18.17	39.79	5,630.20	18.18	45.90
特种电影拍摄制作业务	1,436.56	6.48	34.96	928.85	3.00	61.93
设计业务	--	--	--	2,688.71	8.68	81.92
电影发行收入	--	--	--	1,134.90	3.66	12.98
其他	178.83	0.81	45.75	690.52	2.23	71.77
合计	22,171.73	100.00	51.05	30,976.60	100.00	51.18

资料来源：公司提供

截至2017年6月末，恒润科技主要在手订单合同金额11.03亿元，若项目顺利推进，将进一步增大公司文化创意业务收入规模。

表10 截至2017年6月末恒润科技主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同金额	开工时间	预计竣工时间
贵阳东方科幻谷合同书	贵州双龙航空港商务有限公司	19,993.80	2016.11	2017.06
迁安中唐-天元谷文化旅游综合体互动科技游乐设备设计、采购及安装一体化总承包项目合同	迁安中唐文化旅游发展有限公司	38,000.00	2016.12	2018.08
张家界文化村高科技主题文化项目整体交钥匙工程项目合同书	张家界鸿泰文化旅游开发有限公司	7,000.00	2015.12	2017.12
北海新区亚特兰蒂斯二期主题乐园设计、采购及安装一体化总承包合同	营口北海圣和龙翔置业发展有限公司	30,296.00	--	--
秦岭热带雨林温室馆及商业配套项目设计施工一体化工程合同	秦岭国家植物园	15,000.00	--	--
合计	--	110,289.80	--	--

资料来源：公司提供

2017年1~6月，恒润科技实现营业收入2.51亿元，完成2016年全年的63.07%，实现净利润0.51亿元，恒润科技上半年收入全部系来源于主题文化创意业务。

总体看，近两年恒润科技发展良好，收入规模大幅提升，对公司收入及利润形成有益补充。受

项目承接能力增强的推动，恒润科技在建工程规模较大，若项目顺利推进，将进一步增大公司文化创意业务收入规模。

德马吉

2016年9月，公司以发行股份及支付现金方式购买德马吉100%股权，交易对价3.75亿元，其中发行股份支付2.25亿元，现金支付1.50亿元，自2016年10月起，德马吉的收入和利润纳入公司合并报表范围。截至2017年4月末，公司尚未支付德马吉并购款1,000万元，后续交易对价分别于德马吉满足2017年度、2018年度合并专项审计报告中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于3,250万元、4,225万元（均含本数）的条件后支付，该部分转让价款计入长期应付款科目。

德马吉业务主要包括创意展示设计、活动创意策划和展厅创意规划三个部分，其中创意展示设计和创意活动策划是其收入和利润的主要来源。创意展示设计业务旨在满足参展客户多方位的展示需求，帮助参展商打造具备品牌特征的企业展台。活动创意策划主要包括展厅创意设计、营销方案策划、展厅创意定制等，展厅创意规划主要包括展览主题策划、展品创意展示方案等。2016年，德马吉在维持新能源等主要行业客户的基础上，大力开拓比如车展、通讯等行业，实现营业收入1.60亿元，同比增长144.40%，但毛利率有所下降。2016年，德马吉净利润0.26亿元，其中2016年10~12月并入公司合并报表的净利润为718.83万元。2017年1~6月，德马吉实现营业收入1.16亿元，净利润0.24亿元。

总体看，公司完成并购德马吉，将推动及加速文化旅游领域文化创意、展览营销等模块布局。

4. 经营效率

2014~2016年，公司应收账款周转次数分别为2.78次、3.47次和2.88次，2016年公司应收账款周转率较上年有所降低，主要系公司园林施工业务规模扩张，当期项目竣工验收结算规模增大，公司应收账款规模大幅增长，应收账款周转天数延长所致。公司存货周转次数基本保持稳定，2014~2016年分别为1.36次、1.37次和1.44次，存货周转效率较高；总资产周转次数逐年下降，2014~2016年分别为0.70次、0.68次和0.57次，主要系公司应收款项规模大幅增长、并购德马吉使得商誉规模大幅上升，公司流动资产及非流动资产周转率均较上年有所下降所致。

与同行业上市公司进行比较来看，2016年公司应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率处于行业较高水平。

表11 园林绿化行业上市公司2016年经营效率指标（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
东方园林	0.73	1.92	0.41
铁汉生态	1.31	9.12	0.50
蒙草生态	4.30	0.98	0.49
棕榈股份	0.61	1.77	0.30
普邦股份	0.81	1.86	0.38
岭南园林	1.44	2.88	0.57

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标除公司外统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率水平较高。

5. 重大事项

公司发行股份及支付现金收购新港永豪水务工程有限公司（以下简称“新港水务”）的交易方案已于2017年9月29日获得证监会核准，公司积极推进新港水务收购，将新增水务工程承包业务，资本实力及生态园林项目承接能力将有所增强。

2017年7月，根据公司公告，公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式收购新港水务75%股权，交易价格5.40亿元（含税价），其中公司以股份支付的对价为2.46亿元，以现金支付的对价为2.03亿元。樟树市华希投资管理中心（有限合伙）（以下简称“华希投资”）及樟树市山水泉投资管理中心（有限合伙）（以下简称“山水泉”）承诺，新港水务于2017年度、2018年度和2019年度归属于母公司股东的预测净利润分别不低6,250万元、7,813万元、9,766万元（均含本数），否则由华希投资及山水泉按照74.67%和25.33%的比例对差额进行补偿，其中华希投资优先以本次重组取得的股份进行补偿，不足部分以现金进行补偿。

新港水务成立于1995年，是一家专业水务工程承包企业，具水利水电工程施工总承包一级资质，业务区域覆盖华北、华东、东北、西南、华中及华南各区域。截至2016年末，新港水务净资产账面价值为16,967.19万元，收益法评估后的股东全部权益价值为60,047.53万元，增值43,080.34万元，增值率为253.90%。

若本次收购能顺利完成，公司将结合新港水务的平台优势，充分运用水生态治理修复、湿地生态修复的研究和技术，提高生态园林项目承接能力；同时发挥上市公司资源整合优势，借助国家基建投资政策和PPP政策的大力推进，迅速做大做强生态园林、水生态治理、海绵城市等大生态产业链。值得注意的是，新港水务评估增值率相对较高，该评估结果是评估机构基于未来市场环境、市场竞争格局、新港水务业务规模等一系列假设上得出的，若后续出现业务整合不达预期、市场环境变化、新港水务竞争优势减弱等不利因素，则面临评估价值下降的风险。

6. 经营关注

（1）公司生态园林业务收入及盈利能力下滑的风险

近年来我国宏观经济增速持续下滑、房地产市场景气度低迷，且受建筑业“营改增”及园林行业竞争加剧的影响，公司市政园林及地产园林的毛利率均有所下降。作为公司主要收入来源的生态园林业务的营业收入和毛利率受到以上因素影响，可能会存在收入和盈利能力下滑的风险。

（2）公司面临一定区域集中风险

公司成立了华北、华西、华东、华南和华中五大区域运营中心，具备良好的跨区域经营能力。但2016年，公司华东地区业务收入占比达51.44%，较上年提高17.43个百分点，业务区域集中度有所提高，面临一定区域集中风险。

（3）生态园林板块快速发展产生的财务风险

由于市政园林项目通常需要企业先垫资后收款，根据投资方的财务状况和项目的具体进度，存在形成大量应收账款的可能性，对流动资金的占用规模较大，可能使公司面临经营活动现金流量净额波动的风险。随着公司承接市政PPP项目规模大幅增长，对前期资金的大量垫付可能导致公司存在营运资金不足的风险。

（4）文化旅游板块快速发展产生的风险

收购的恒润科技及德马吉为公司布局文化旅游板块的重要举措，作为文化旅游及文化创意的公司，如果对消费市场把握不够准确，或者消费市场在短时间内出现较大变化，现有产品销售及未来市场拓展将会受到负面影响，从而影响到公司的经营业绩。

(5) 内增式发展及外延式并购带来的管理风险

公司通过内增式发展及外延式并购持续推进生态环境及文化旅游双主业规模延伸及扩张，将在发展战略、制度建设、运营管理、资金管理、内部控制建设、引进及培养优秀人才等方面面临更大的挑战。如公司的管理水平和人才储备无法适应公司规模迅速扩张的需要，组织模式和管理制度未能随着公司业务板块的发展及公司规模的扩大而及时调整和完善，将难以保证公司安全和高效地运营，进而削弱公司的市场竞争力。

7. 未来发展规划

“行业标杆，百年岭南”是公司发展的长远目标。

未来公司将围绕“大力推进生态环境主业发展”和“高速发展文化旅游新产业”的战略目标，激发区域潜力，有效控制成本，结合企业管理机制，提高经营质量与效益。

业务方面，公司将继续大力拓展“大生态”产业和文化旅游产业，深挖二者趋同效应。公司将在深耕生态园林业务的同时，拓展至生态综合治理业务，二者业务优势互补，相互协同；同时，文旅产业从上游文学作品深挖 IP 价值，范围涉及文学作品、影视、动漫、游戏等，增强客户粘性，并在主题乐园建设及运营中实现价值变现，深挖全盈利产业链。

金融与投资领域方面，公司外延式兼并收购主要围绕三个方向：生态治理行业、文化旅游市场及运营端市场、文化创意大营销市场，完善公司上下游产业链布局，优势互补，增强公司综合竞争实力。充分运用资本市场平台，在资本市场上积极探索，创新融资方式，争取打开更多的融资渠道，为公司发展提供有效的资金保障。

总体看，公司依托生态环境主业和文化旅游新产业，并拓展金融与投资领域的发展策略符合其自身经营实际，且已取得一定成绩，未来可行性较高。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年度合并财务报表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；2017 年上半年度财务数据未经审计。公司财务报表均依据新会计准则编制。

2014~2016 年，公司财务报表合并范围有所变化。与 2014 年相比，2015 年公司合并范围内新增子公司共 7 家，包括出资收购的恒润科技，因设立新增的眉山市岭南岷东生态环境工程有限公司、岭南新科生态科技研究院（北京）有限公司等；截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共 24 家，较上年末新增 13 家，包括德马吉、上海缔桑图文制作有限公司、上海幻动软件有限公司、香港恒润文化娱乐有限公司等。截至 2017 年 6 月末，公司合并范围的子公司共 29 家，较上年末新增 5 家，包括珠海市岭南金控投资有限公司、界首市岭南园林文化旅游运营有限公司和 Sungwol Holdings Co.,Ltd（星月控股有限公司）等。2014~2017 年 6 月，公司新增纳入合并范围的子公司较多，但上述公司整体资产规模较小，对财务数据影响有限，财务数据可比性强。

2. 资产质量

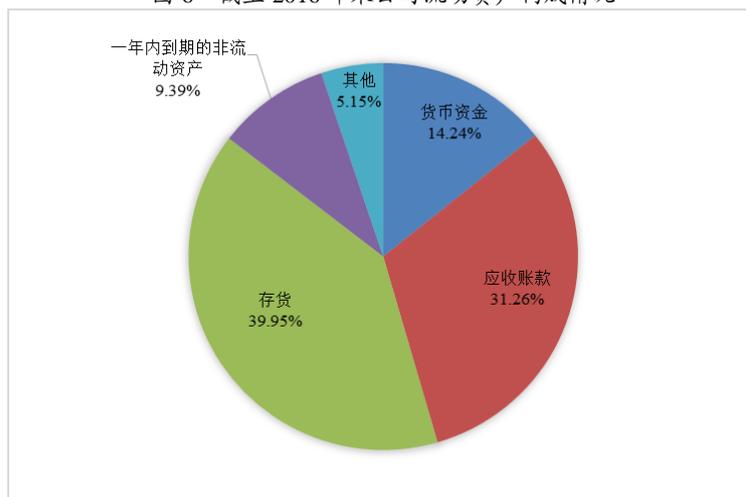
2014~2016 年，随着公司经营规模的扩大，公司资产总额逐年大幅增长，年均复合增长 67.01%。截至 2016 年末，合并资产总额 53.37 亿元，较上年末增长 46.80%；资产构成中，流动资产占 59.57%，

非流动资产占 40.43%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 45.65%。截至 2016 年末，公司流动资产 31.79 亿元，较上年末增长 35.17%，主要系货币资金和应收账款大幅增加所致；流动资产以货币资金（占 14.24%）、应收账款（占 31.26%）、存货（占 39.95%）和一年内到期的非流动资产（占 9.39%）为主，如下图所示。

图 6 截至 2016 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司货币资金总额波动增长，年均复合增长 33.72%。截至 2016 年末，公司货币资金总额 4.53 亿元，较上年末增长 82.05%，主要系公司当期非公开发行股票募集资金到位所致；货币资金主要由银行存款（占 92.90%）和其他货币资金（占 6.91%）构成，其中受限资金 0.31 亿元，系银行保函、银行承兑汇票保证金及共管账户资金，受限资金为货币资金总额的 6.84%，占比较小，公司银行存款不存在抵押、质押及其他使用受限情况。

公司应收账款为已结算未收回的工程款，2014~2016 年，公司应收账款规模呈现大幅增长态势，年均复合增长 62.53%。截至 2016 年末，公司应收账款净额 9.94 亿元，较上年末增长 83.71%，主要系公司园林工程施工业务及文化旅游业务稳步增长及本期合并德马吉所致；账龄结构方面，一年以内的应收账款占 75.48%，1~2 年的占 12.00%，2~3 年的占 2.77%，3 年以上的占 9.75%。公司应收账款整体账龄较短，但规模较大，占用大量运营资金，公司通过仅与经认可的、信誉良好的客户进行交易，并对已有客户进行信用监控以及账龄分析来对应收账款进行持续监控，将公司的整体信用风险控制在可控的范围内；公司已按照会计政策计提了 1.39 亿元坏账准备，计提金额占应收账款余额的 12.27%；公司应收账款前五名占应收账款期末余额的比例为 28.44%，应收账款单位较为分散，前五大应收对象及金额分别为自贡市高新投资有限公司 0.89 亿元、肥西县城建设投资有限公司 0.68 亿元、贵州毕节双由建设投资有限公司 0.58 亿元、云浮市华晟建设投资有限公司 0.56 亿元和蒙城县林业局 0.51 亿元。

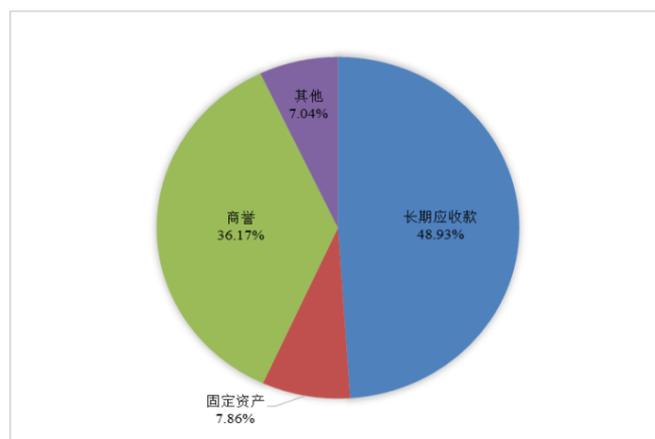
2014~2016 年，公司存货规模波动增长，年均复合增长 38.88%。截至 2016 年末，公司存货规模为 12.70 亿元，较上年末小幅下降。公司存货主要由工程施工（占 91.67%）和消耗性生物资产（占 4.80%）构成，其中工程施工系已发生未结算的工程支出，该金额受园林施工业务规模的扩张及工程结算进度的影响，并在一定程度上影响公司资产的流动性。公司未计提存货跌价准备。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动资产规模持续增长，年均复合增长44.22%。截至2016年末，公司一年内到期的非流动资产规模为2.99亿元，较上年末增长46.60%，主要系一年内到期的BT建设工程回购款增加所致。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产规模大幅上升，年均复合增长128.10%，主要系长期应收款和商誉大幅增加所致。截至2016年末，公司非流动资产合计21.58亿元，主要由长期应收款（占48.93%）、固定资产（占7.86%）和商誉（占36.17%）构成，如下图所示。

图7 截至2016年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

随着公司承接的市政园林工程规模扩大，长期应收款规模持续增长，2014~2016年公司长期应收款规模年均复合增长69.06%。截至2016年末，公司长期应收款账面价值为10.56亿元，较上年末增长63.68%，主要系根据合同支付条款确认BT工程应收工程款增加所致。

2014~2016年，公司固定资产规模持续增加，年均复合增长149.00%。截至2016年末，公司固定资产账面价值1.70亿元，较上年末增长271.65%，主要系在建工程恒润科技园竣工验收结转固定资产使固定资产规模增加1.06亿元所致。公司固定资产主要由房屋及构筑物（占66.70%）、运输设备（占20.42%）和办公设备（占7.81%）构成；公司采用年限平均法计提折旧，2016年末累计计提折旧0.38亿元，计提比例为18.27%，固定资产成新率76.22%，成新率水平较高；公司固定资产未计提减值准备；公司部分固定资产尚未办妥产权证书，合计账面价值1.11亿元，其中岭南园林股份有限公司房产已收楼，正在办理产权证书，恒润科技项目的其中一部分账面价值0.05亿元的固定资产属于在租用土地上建厂房无法办理产权证书，另一部分账面价值1.06亿元的固定资产已验收，正在办理产权证书。

2014~2016年，公司商誉规模大幅增加，主要系2015年收购恒润科技100%股权的合并成本5.50亿元与可辨认净资产公允价值1.01亿元的差额以及2016年收购德马吉100%股权的合并成本3.75亿元与可辨认净资产公允价值0.44亿元的差额。截至2016年末，商誉总额为7.81亿元，公司未计提商誉减值准备。

受限资产方面，截至2016年末，公司受限资产合计1.58亿元，占合并总资产的2.96%。公司受限资产包括货币资金0.31亿元（占19.62%）、应收票据0.05亿元（占3.16%）、固定资产1.06亿元（占67.09%）及无形资产0.16亿元（占10.13%）；其中固定资产受限主要系向银行抵押获得借款所致。整体看，公司资产受限规模较小。

截至 2017 年 6 月末，公司合并资产总额为 62.20 亿元，较上年末增长 16.54%。其中流动资产 41.27 亿元（占 66.34%），较上年末增长 29.80%，主要系公司应收账款和存货均大幅增加所致。截至 2017 年 6 月末，公司应收账款 12.39 亿元，较上年末增长 24.69%，主要系公司园林工程与文化旅游业务稳步增长所致；公司存货 18.82 亿元，较上年末增长 48.21%，主要系公司工程施工业务稳步增长所致。公司非流动资产 20.93 亿元（占 33.66%），较上年末小幅下降 2.99%，资产构成以流动资产为主。

总体看，受益于公司业务规模的持续扩张和非公开发行股票，公司资产规模快速增长，但应收款项和商誉规模增幅较大，相关市政园林项目回款时间较长且 PPP 项目规模的扩大或将进一步提高资金占用规模、回款速度放缓，公司资产质量一般。

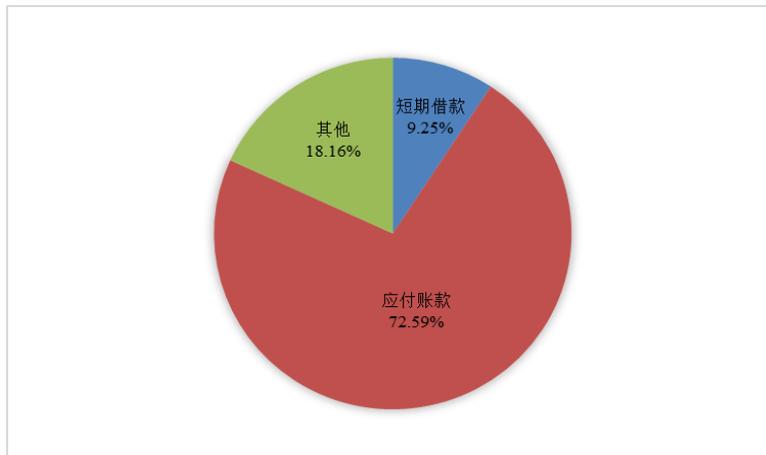
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 51.84%。截至 2016 年末，公司负债合计 26.75 亿元，较上年末保持稳定，其中流动负债占 80.76%，非流动负债占 19.24%，负债构成以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债呈现波动增长趋势，年均复合增长 40.18%。截至 2016 年末，公司流动负债合计 21.60 亿元，较上年末小幅下降，主要由短期借款（占 9.25%）和应付账款（占 72.59%）构成，如下图所示。

图 8 截至 2016 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 33.29%。公司短期借款主要是质押借款、保证借款和商业汇票贴现。截至 2016 年末，公司短期借款为 2.00 亿元，较上年末下降 60.92%，主要系当期使用募集资金偿还大部分短期银行贷款所致。

2014~2016 年，公司应付账款规模大幅增加，年均复合增长 79.87%，公司应付账款主要为应付工程材料款和工程施工款。截至 2016 年末，公司应付账款合计 15.68 亿元，较上年末增长 49.53%，主要系公司园林工程施工业务稳步增长，相应工程材料款及工程施工款上升、支付时间延长所致。从账龄来看，公司应付账款 1 年以内（含 1 年）占比 85.84%，超过 1 年的占 14.16%，账龄以 1 年以内为主；从款项性质来看，公司应付账款主要为应付项目工程款。

表12 截至2016年末公司账龄超过1年的应付账款余额前五名(单位:亿元)

项目	期末余额	未偿还或结转原因
自贡汇东园林绿化有限责任公司	0.34	未达到合同约定的付款期
安徽省桐城市鸿波劳务有限公司	0.23	未达到合同约定的付款期
西宁市政建设集团有限公司	0.22	未达到合同约定的付款期
四川川沛建筑有限公司	0.22	未达到合同约定的付款期
安徽岭秀园林景观工程有限公司	0.19	未达到合同约定的付款期
合计	0.86	--

资料来源:公司年报

2014~2016年,公司非流动负债逐年增长,年均复合增长190.49%。截至2016年末,公司非流动负债合计5.15亿元,较上年末增长14.06%,主要由长期借款(占37.36%)、应付债券(占47.72%)和长期应付款(占6.80%)构成。

随着业务规模的扩大,公司对长期资金的需求不断增加,2014~2016年,公司长期借款年均复合增长77.56%。截至2016年末,公司长期借款合计1.92亿元,较上年末增长17.45%。长期借款由质押借款(占94.54%)和抵押借款(占5.46%)构成。

近年来,公司逐渐拓展融资渠道,2015年发行一般公司债,发行规模2.50亿元。截至2016年末,公司应付债券2.46亿元,系15年期公司债,该债券到期日为2020年6月15日,但其投资回售选择权将于2018年到期,若投资者选择回售,将增大公司2018年偿付压力。

2014年公司无长期应付款。2015年,公司长期应付款0.40亿元,全部系恒润科技并购款;2016年,公司长期应付款0.35亿元,其中应付恒润科技并购款0.25亿元,应付德马吉并购款0.10亿元。

2014~2016年,公司债务规模波动增长,年均复合增长13.88%。截至2016年末,公司全部债务7.78亿元,较上年末下降43.96%,主要系募集资金偿还大部分短期银行借款及一年内到期的长期应付款大幅减少所致。公司全部债务结构中,短期债务和长期债务分别占39.24%和60.76%。2014~2016年,公司资产负债率波动下降,分别为60.64%、73.58%和50.12%;全部债务资本化比率分别为44.35%、59.12%和22.62%,呈波动下降态势;长期债务资本化比率分别为11.31%、31.50%和15.09%,呈波动增长态势。整体看,近年来公司债务水平波动下降,整体债务负担一般。

截至2017年6月末,公司负债合计33.76亿元,较上年末增长26.21%。其中流动负债增长30.11%至28.11亿元,主要系公司业务规模扩张,对资金需求量加大,相应的应付工程款有所增加使得短期借款及应付账款增加所致;非流动负债增长9.85%至5.65亿元。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54.28%、31.46%和15.93%,较上年末分别增长了4.16个百分点、8.84个百分点和0.85个百分点。公司全部债务13.06亿元,其中短期债务占58.72%,公司债务以短期债务为主,具有集中兑付的特征,债务期限结构有待改善。

整体看,公司负债规模逐年增长,负债结构以流动负债为主,流动负债中,应付账款和短期借款规模较大,形成一定的短期支付压力。

所有者权益

2014~2016年,公司所有者权益持续增加,年均复合增长88.01%。截至2016年末,公司所有者权益合计26.62亿元,较上年末增长177.20%,主要系公司在2016年1月8日和2016年11月28日通过向特定对象非公开发行股票,实际共收到募集资金净额11.85亿元,其中增加股本0.79亿元,增加资本公积11.06亿元以及2016年8月29日公司向特定对象发行股份购买资产,新增资本公积2.17亿元所致;所有者权益中归属于母公司所有者权益26.58亿元,占99.82%,归属于母公司所有者权益主要由股本(占15.58%)、资本公积(占53.63%)和未分配利润(占28.02%)构成。

截至 2017 年 6 月，公司所有者权益为 28.44 亿元，较上年末增长 6.82%，主要系未分配利润增加所致。其中归属于母公司所有者权益 28.39 亿元，所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，公司在 2016 年通过非公开发行股票使得所有者权益快速增加，公司资本实力有所增强，资本结构有所改善；但由于所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入年均复合增长 53.61%。营业收入主要来自生态园林和文化旅游业务。2016 年公司实现营业收入 25.68 亿元，较 2015 年增长 35.94%，主要系生态园林和文化旅游业务收入增加所致。2014~2016 年，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 54.89%。2016 年公司营业成本 18.41 亿元，较 2015 年增长 38.44%，主要系公司业务稳步上升，同时上期收购恒润科技以及本期收购德马吉所致。2014~2016 年，公司净利润逐年增加，年均复合增长 49.41%。2016 年公司净利润 2.61 亿元，其中少数股东损益 0.004 亿元，其余均为归属于母公司所有者的净利润。

费用控制方面，2014~2016 年，公司期间费用逐年增长，分别为 1.13 亿元、2.60 亿元和 3.62 亿元，年均复合增长 78.98%。2014~2016 年，公司期间费用主要为管理费用，2016 年管理费用为 3.54 亿元，占比为 97.69%，公司管理费用占比较高主要系随着公司区域化管理的深入推行，各大区域运营中心进一步发展壮大，相应的办公、差旅费用、人工薪酬等支出规模较大所致。2016 年，公司财务费用为-0.04 亿元，较上年减少 0.32 亿元，系公司园林绿化工程长期应收项目确认的未实现融资收益大幅增加及使用募集资金偿还银行借款减少了利息支出所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 10.39%、13.75%和 14.10%。整体看，公司费用控制能力较强。

2014~2016 年，公司资产减值损失分别为 0.28 亿元、0.37 亿元和 0.33 亿元，年均复合增长 8.15%。公司资产减值损失全部系坏账损失。

营业外收入方面，2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.01 亿元、0.39 亿元和 0.14 亿元，年均复合增长 250.37%，营业外收入主要为政府补助。公司营业外收入规模较小，对利润总额的贡献较小。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.53%、7.85%和 14.42%，较 2015 年分别小幅下降 1.23 个百分点、1.23 个百分点和 5.25 个百分点，主要系公司非公开发行股票之后使得公司所有者权益增长所致。从同行业上市公司比较来看，公司各项盈利能力指标处于中等偏上水平，公司整体盈利能力较好。

表 13 2016 年主要生态园林上市公司盈利指标情况（单位：%）

指标名称	东方园林	铁汉生态	蒙草生态	棕榈股份	普邦股份	岭南园林
净资产收益率	16.79	12.50	13.92	2.87	2.44	14.42
总资产报酬率	9.24	8.29	8.98	1.89	2.20	6.70
销售毛利率	32.83	26.79	31.67	16.69	16.79	28.28

资料来源：Wind 资讯；

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入和净利润分别为 16.77 亿元和 1.99 亿元，与上年同期相比，分别增长 57.61%和 93.20%，主要系公司生态环境及文旅业务订单充足，收入持续增长所致；其中归属于母公司的净利润为 2.00 亿元，较上年同期增长 94.17%。

总体看，公司生态园林业务稳步上升，文化旅游板块逐渐成为新的收入及利润增长点，费用控

制能力较好，公司毛利率水平较高，盈利能力和盈利规模整体处于较好水平。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年经营活动现金流入分别为 5.81 亿元、9.40 亿元和 17.18 亿元，呈逐年增加态势，年均复合增长 71.99%，主要系公司业务规模不断扩大，结算规模增加，相关现金流入增加所致。2014~2016 年，公司经营活动现金流出分别为 7.73 亿元、10.77 亿元和 17.93 亿元，呈逐年增加态势，年均复合增长 52.34%，主要系业务规模不断扩大需垫付大量流动资金以及付现的管理费用增加所致。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.92 亿元、-1.37 亿元和-0.75 亿元。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 53.03%、49.35%和 66.10%，公司收入实现质量较差。

投资活动现金流方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 9.80 万元、9.52 万元和 1,547.63 万元，2016 年投资活动现金流入主要为赎回银行理财产品收到的现金 1,400.00 万元；投资活动现金流出分别为 0.14 亿元、2.51 亿元和 5.56 亿元，近两年投资活动现金流出规模较大主要系公司支付了恒润科技以及德马吉股权的并购价款。投资活动净现金流分别为-0.14 亿元、-2.51 亿元和-5.41 亿元，2014~2016 年投资活动现金流均呈现净流出状态且规模不断扩大。

筹资活动现金流方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 7.53 亿元、9.14 亿元和 16.91 亿元，呈逐年增加态势，年均复合增长 49.84%，主要是公司借款取得的现金、吸收投资收到的现金及发行债券所收到的现金。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出分别为 3.87 亿元、5.26 亿元和 8.79 亿元，年均复合增长 50.79%，主要系偿还债务支出的现金。2014~2016 年公司筹资活动现金流净额分别为 3.66 亿元、3.88 亿元和 8.12 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.60 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.52 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 4.53 亿元。

总体看，受园林业务规模扩大的影响，公司经营活动现金流呈持续净流出状态，资金压力持续增加；投资活动现金净流出规模不断上升，公司存在较强的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 1.36 倍、1.06 倍和 1.47 倍；速动比率分别为 0.76 倍、0.48 倍和 0.88 倍，流动比率波动上升，流动资产中存货占比高，因此公司速动比率较低。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 0.52 倍、0.28 倍和 1.61 倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 持续增长，三年复合增长率为 45.10%。2016 年 EBITDA 为 3.66 亿元，其中利润总额占 84.36%，计入财务费用的利息支出占 11.90%。2014~2016 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.29 倍、0.19 倍和 0.47 倍，EBITDA 利息倍数分别为 6.28 倍、5.12 倍和 8.04 倍。总体看，EBITDA 对利息的保障能力强，对全部债务的保障能力一般，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 6 月末，公司获得银行授信总额度约为 16.00 亿元，已使用 7.30 亿元，剩余授信额度约为 8.70 亿元，公司间接融资渠道通畅；公司作为上市公司，具备一定的直接融资能力。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044190000166830C），截至 2017 年 6 月末，公司无未结清和已结清不良信贷记录，过往履约情况良好。

截至 2017 年 6 月末，公司无对外担保事项。

截至 2017 年 6 月末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

整体看，公司偿债能力尚可，随着未来相关项目结转收入，公司盈利水平有望进一步提高，整体偿债能力也有望得到进一步改善。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 6 月末，公司全部债务为 13.06 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 8.80 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较高。

以 2017 年 6 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 8.80 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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提高 5.67 个百分点、11.99 个百分点和 17.36 个百分点至 59.95%、43.46% 和 33.29%，公司的负债水平明显上升、债务负担有所加重，但有利于改善公司债务结构。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换债券将转换为公司的权益，这有利于公司资产负债率的下降和减轻公司的长期债务负担。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2016 年末相关数据为基础，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 3.66 亿元和 17.18 亿元，为本次可转换债券发行额度（8.80 亿元）的 0.42 倍和 1.95 倍，EBITDA 和经营活动现金流入量对本次可转换债券的覆盖程度较高。公司 2016 年经营活动现金流量净额为-0.75 亿元，经营活动现金流量净额对本次可转换债券无法形成有效保障。

总体看，公司建立了生态园林和文化旅游双主业的业务发展模式，营业收入持续增长，盈利能力稳定。公司已于 2014 年在 A 股中小板发行股票并上市，资金充裕，资本实力较强，联合评级认为，公司对本次公司债的偿还能力很强。

3. 本次可转换公司债券交易条款分析

公司本次可转换债券所募集的资金主要用于“乳山市城市绿化景观建设及提升改造 PPP 项目”、“邻水县御临河关门石至曹家滩及其支流综合整治 PPP 项目”及补充流动资金。建设项目的实施有利于扩大公司业务规模，预计公司业务收入将显著提高。联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。从条款中可以看出公司促成债券转股的意图明显，因而本次可转换债券在转股期内，投资者转股的可能性较大。

总体看，公司作为上市公司经营状况良好，未来募投项目建成将提高公司的盈利能力，本次可转换公司债券的条款设置有利于债券转股。

九、综合评价

公司作为我国重要的园林行业上市公司，在园林设计能力、工程施工质量、品牌知名度及融资渠道等方面具备综合优势。近年来，公司通过非公开发行股票募集资金，资本实力进一步增强，生

态园林业务稳步上升，在手订单规模较大，为未来发展奠定了较好的基础，公司通过对外并购，业务多元化程度有所提高。同时，园林绿化行业进入壁垒低，我国具备众多不同等级资质的园林绿化企业，行业竞争较为激烈；公司业务区域集中度有所提高，面临一定区域集中风险；市政园林项目回款时间较长，PPP 项目规模的扩张或将进一步提高资金占用规模；未来随着公司对外投资规模以及业务规模的扩大，公司对外融资需求较高，整体债务规模存在上升压力。

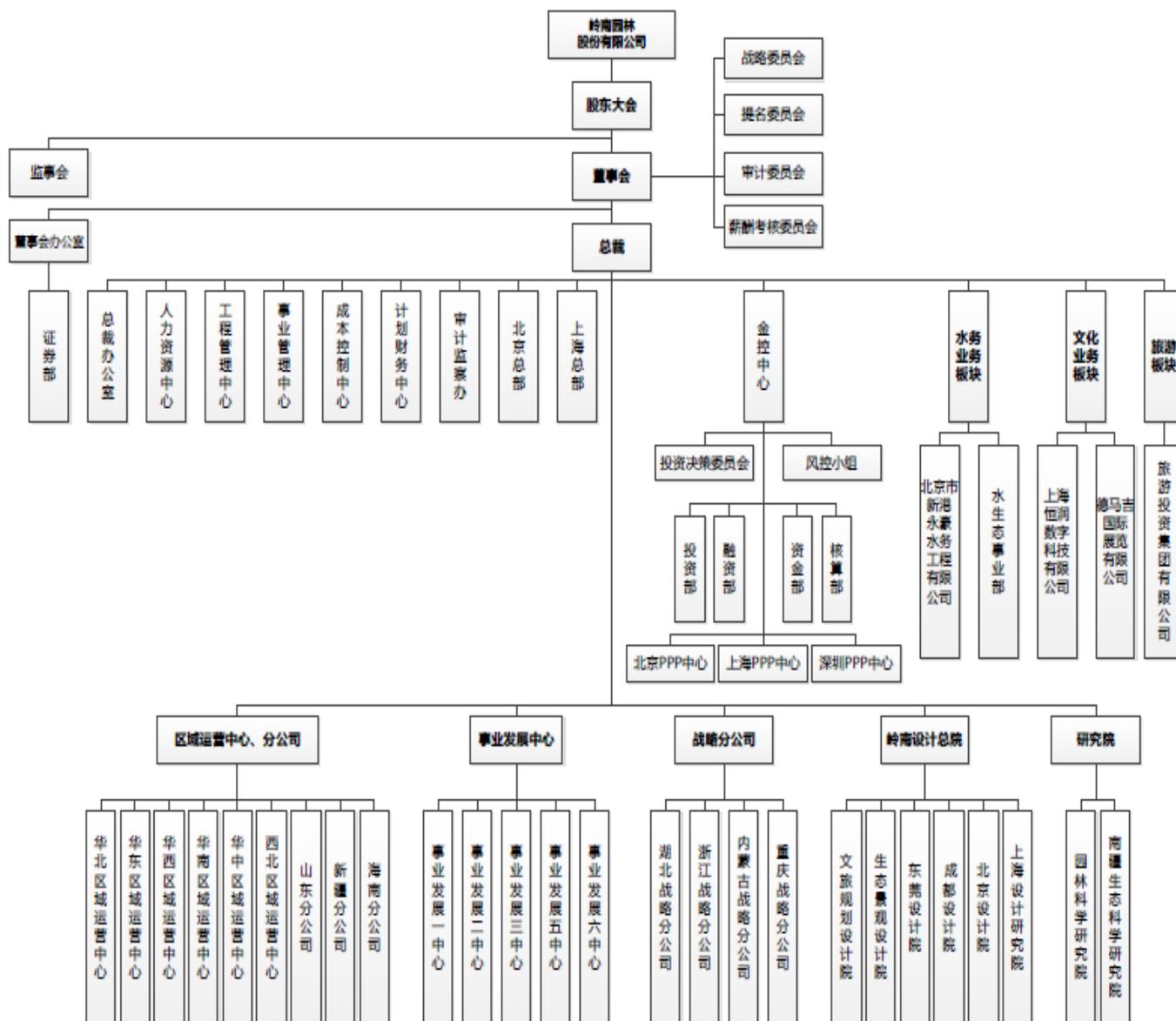
未来，随着园林绿化行业 PPP 项目的不断推进，对外并购企业盈利能力不断增强以及拟并购项目的完成，公司经营规模和实力有望进一步增强。整体竞争实力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 岭南园林股份有限公司
截至 2017 年 6 月底的前十大股东持股情况

股东名称	股东性质	持股比例 (%)
尹洪卫	境内自然人	38.61
新余长袖投资有限公司	境内非国有法人	7.9
冯学高	境内自然人	4.6
彭外生	境内自然人	4.07
上银基金—浦发银行—上银基金财富 64 号资产管理计划	其他	2.55
樟树市帮林投资管理中心（有限合伙）	境内非国有法人	1.88
中国工商银行股份有限公司—汇添富移动互联网股票型证券投资基金	其他	1.81
深圳前海业远股权投资管理中心（有限合伙）	境内非国有法人	1.70
深圳前海瓴建投资管理合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	1.61
深圳前海世嘉方盛基金管理合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	1.19

附件 2 岭南园林股份有限公司 组织结构图



附件 3 岭南园林股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额 (亿元)	19.13	36.36	53.37	62.20
所有者权益 (亿元)	7.53	9.60	26.62	28.44
短期债务 (亿元)	5.04	9.47	3.05	7.67
长期债务 (亿元)	0.96	4.42	4.73	5.39
全部债务 (亿元)	6.00	13.89	7.78	13.06
营业收入 (亿元)	10.88	18.89	25.68	16.77
净利润 (亿元)	1.17	1.69	2.61	1.99
EBITDA (亿元)	1.74	2.60	3.66	2.76
经营性净现金流 (亿元)	-1.92	-1.37	-0.75	-5.60
应收账款周转次数 (次)	2.78	3.47	2.88	1.35
存货周转次数 (次)	1.36	1.37	1.44	0.75
总资产周转次数 (次)	0.70	0.68	0.57	0.29
现金收入比率 (%)	53.03	49.35	66.10	64.02
总资本收益率 (%)	13.19	11.76	10.53	--
总资产报酬率 (%)	10.81	9.08	7.85	--
净资产收益率 (%)	19.84	19.67	14.42	7.24
营业利润率 (%)	25.94	26.26	26.92	29.54
费用收入比 (%)	10.39	13.75	14.10	13.85
资产负债率 (%)	60.64	73.58	50.12	54.28
全部债务资本化比率 (%)	44.35	59.12	22.62	31.46
长期债务资本化比率 (%)	11.31	31.50	15.09	15.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.28	5.12	8.04	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.29	0.19	0.47	0.21
流动比率 (倍)	1.36	1.06	1.47	1.47
速动比率 (倍)	0.76	0.48	0.88	0.80
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.28	1.61	0.41
经营现金流流动负债比率 (%)	-17.45	-6.17	-3.47	-19.94
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.20	0.30	0.42	0.31

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、本报告将长期应付款中的并购款计入长期债务核算; 4、2017 年上半年度数据未经审计,相关指标未年化。

附件 4 有关财务指标的计算公式

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]
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	自由负债/自有资产×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	
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+长期应付款

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+应付短期债券

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 5 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（含可转债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 岭南园林股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年岭南园林股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

岭南园林股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。岭南园林股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注岭南园林股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现岭南园林股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如岭南园林股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至岭南园林股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送岭南园林股份有限公司、监管部门等。

